

Sijoitusrahastolainsäädännön muutokset

ja niiden vaikutukset rahastojen rinnastamiseen

OTM -tutkielma
Helsingin yliopisto
Oikeustieteellinen tiedekunta
Finanssioikeus
Toukokuu 2020
Sami Lahtinen



Tiedekunta – Fakultet – Faculty Oikeustieteellinen tiedekunta		Koulutusohjelma – Utbildningsprogram – Degree Programme Oikeustieteen maisteri	
Tekijä – Författare – Author Sami Lahtinen			
Työn nimi – Arbetets titel – Title Sijoitusrahastolainsäädännön muutokset ja niiden vaikutukset rahastojen rinnastamiseen			
Oppiaine/Opintosuunta – Läroämne/Studieinriktning – Subject/Study track Finanssioikeus			
Työn laji – Arbetets art – Level Pro gradu -tutkielma		Aika – Datum – Month and year 05/2020	Sivumäärä – Sidoantal – Number of pages 63
Tiivistelmä – Referat – Abstract <p>Ulkomaisten sijoitusrahastojen Suomesta saamien osinkotulojen verotus perustuu siihen, mihin suomalaiseen toimijaan ne voidaan kansallisen verolainsäädäntömme mukaan rinnastaa. Rinnastamisen edellytykset eivät kuitenkaan ole täysin yksiselitteiset, minkä takia asia joudutaankin usein ratkaisemaan tapauskohtaisesti ennakkoratkaisupyyntöä, lähdeverokorttihakemusta tai lähdeveron palautushakemusta käsiteltäessä. Sijoitusrahastolainsäädännön uudistuksen yhtenä pyrkimyksenä olikin selvittää tilannetta.</p> <p>Sijoitusrahastolainsäädännön uudistuksen yhteydessä uudistettiin sijoitusrahastolakia, tuloverolakia sekä rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettua lakia. Uusi sijoitusrahastolaki korvasi vanhan sijoitusrahastolain. Uudessa TVL 20 a §:ssä määritellään aiempaa tarkemmin sijoitusrahaston verovapauden edellytykset. Tämän lisäksi lakiuudistuksen yhteydessä lisättiin myös kotimaiseen lainsäädäntöömme alarahastoja koskevaa sääntelyä.</p> <p>Lainsäädännön lisäksi sijoitusrahastojen rinnastamisessa tulee ottaa huomioon EU:n oikeuslähteet ja oikeuskäytäntö. Yhtenä ongelmakohtana voidaankin pitää sitä, että tiettyjen sijoitusrahastodirektiivin mukaisten rahastojen on katsottu rinnastuvan suoraan suomalaiseen sijoitusrahastoon ja näin ollen saavan verovapauden osinkotuloihin, kun taas toisten sijoitusrahastodirektiivin mukaisten rahastojen ei ole katsottu rinnastuvan suomalaiseen sijoitusrahastoon. Niinpä EUT saattaakin joutua vielä arvioimaan sitä, onko näissä tapauksissa kyse pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksista.</p> <p>Tutkielman aikana pyritäänkin selvittämään niitä edellytyksiä, joiden perusteella ulkomainen sijoitusrahasto voidaan rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon, sekä sitä, miten sijoitusrahastolainsäädännön muutokset ovat vaikuttaneet näihin edellytyksiin. Tutkielmassa käydään läpi sopimusperusteisten, läpivirtaavien, sijoitusyhtiömuotoisten ja trustimuotoisten rahastojen rinnastamisen edellytyksiä, sekä arvioidaan sitä, miten EUT:n oikeuskäytäntö vaikuttaa esimerkiksi uuden TVL 20 a §:n soveltamiseen.</p> <p>Tutkielmassa käydään läpi kotimaista oikeuskäytäntöä sekä kansainvälistä oikeuskäytäntöä, jolla on nähty olevan tarpeeksi läheinen liityntä nyt käsiteltävänä olevaan aiheeseen. Oikeuskäytännön avulla pyritään tuomaan esiin niitä edellytyksiä, joiden perusteella ulkomainen sijoitusrahasto on rinnastettavissa suomalaiseen sijoitusrahastoon, sekä arvioimaan sitä, miten TVL 20 a §:ää tulisi käsitellä EU-oikeuden kannalta.</p>			
Avainsanat – Nyckelord – Keywords Finanssioikeus, Sijoitusrahasto, Lähdeverotus, Ulkomainen rahasto			
Ohjaaja tai ohjaajat –Handledare – Supervisor or supervisors Juha Lindgren			
Säilytyspaikka – Förvaringställe – Where deposited Helsingin yliopiston kirjasto			
Muita tietoja – Övriga uppgifter – Additional information			

Sisällys

Lähteet:	i
Lyhenteet:	vi
1 Johdanto.....	1
1.1 Taustaa.....	1
1.2 Aiheen rajaus, tutkimuskysymykset ja metodi	3
1.3 Tutkielman rakenne	5
2 Ulkomainen yhteisö.....	8
2.1 Rajoitettu verovelvollisuus	8
2.2 Lähdeverolain muutokset	9
2.3 Mikä on ulkomainen yhteisö?.....	10
3. Sijoitusrahasto	12
3.1 Yleistä sijoitusrahastosta	12
3.2 Sijoitusrahaston avoimuus.....	15
3.3 Alarahasto.....	15
3.4 Erikoissijoitusrahasto	16
3.5 Sijoitusrahaston verovapaus	20
3.6 Sijoitusrahaston osuudenomistajien määrä.....	21
4 Trusti.....	22
4.1 Mikä on trusti?.....	22
4.2 Trustin osapuolet	24
4.3 Tehokkaasti perustettu trusti.....	26
4.4 Trustin luonteesta	27
4.5 Osustrusti	28
4.6 Yhdysvaltalaisista trusteista ja niiden verotuksesta	29
5. Sijoitusrahaston rinnastaminen.....	31
5.1 Rajat ylittävät tilanteet.....	31

5.2 Sopimusperusteiset sijoitusrahastot.....	36
5.3 Läpivirtaavat rahastot	41
5.4 Sijoitusyhtiömuotoiset rahastot	44
5.5 Trustimuotoiset rahastot	48
5.6 EUT:n asian C-156/17 arviointi	53
5.7 Ruotsin HFD 3725-3727-18 tapauksen arviointi	58
6. Lopuksi	62

Lähteet:

Kirjallisuus:

Aarnio 1997

Aarnio, Aulis: Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta. Teoksessa: Juha Häyhä (toim.): Minun metodini. Werner Söderström Lakitieto Oy, Helsinki 1997, s. 35-56.

Andersson, Frände & Linnakangas 2016

Andersson, Edward, Frände, Joakim & Linnakangas, Esko: Tuloverotus 8. uudistettu painos, Talentum Pro, Helsinki 2016.

HE 238/1986

Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 238/1986 vp).

HE 59/1996

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 59/1996 vp).

HE 243/2018

Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 243/2018 vp).

HE 304/2018

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta (HE 304/2018 vp).

Hirvonen 2011

Hirvonen, Ari: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17, Helsinki 2011.

Jones, Moret & Storey 1988

Jones, Sheldon A., Moret, Laura M. & Storey, James M.: The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies, Delaware Journal of Corporate Law Vol. 13 Number 2 1988.

Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019

Kallunki, Juha-Pekka, Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko E.:
Ammattimainen sijoittaminen, 8. uudistettu painos Alma Talent, Helsinki
2019.

Karhu 2012

Karhu, Einari: Ulkomaisten sijoitusrahastojen lähdeverotus Suomessa,
Verotus-lehti 4/2012, s. 403-413.

Karhu 2015

Karhu, Einari: Yhdysvaltalaisen sijoitusrahastojen saamien osinkojen lähde-
verotus ja pääomien vapaa liikkuvuus, Verotus-lehti 5/2015, s. 487-495.

Koskenniemi 2014

Koskenniemi, Okko: Luxemburgilaisten FCP-rahastojen klassifiointi Suomen
verotuksessa, Verotus-lehti 4/2014, s. 428-438.

Mikkola 2003

Mikkola, Tuulikki: Trust : Oikeusvertaileva tutkimus, Kansainvälisen talous-
oikeuden instituutti, Helsinki 2003.

Nykänen 2015

Nykänen, Pekka: Rajoitetusti verovelvollisen tulon
verotus, 1. painos, Talentum, Helsinki 2015.

Puttonen & Repo 2014

Puttonen, Vesa & Repo, Eljas: Miten sijoitan rahastoihin
5. uudistettu painos, Talentum, Helsinki 2014.

Ramjohn 2013

Ramjohn, Mohamed: Beginning Equity and Trusts, Routledge 2013.

Saarinen & Pankakoski 2019

Saarinen, Markus & Pankakoski, Katriina: Ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytykset – kansallisen lainsäädännön ja EU-oikeuden välinen jännite, Edilex 2019/42, julkaistu 8.11.2019.

Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018

Eri sijoitusmuotojen verokohtelu. Työryhmäraportti. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, Valtiovarainministeriö Helsinki 2018.

Vesikansa 2019

Vesikansa, Heikki: Tax Exemption of Foreign Investment Funds - Finnish Perspective on Advocate General Pitruzzella's Opinion in ECJ C-156/17 (Köln-Aktienfonds Deka, 27.9.2019, Kluwer International Tax Blog. <http://kluwer-taxblog.com/2019/09/27/tax-exemption-of-foreign-investment-funds-finnish-perspective-on-advocate-general-pitruzzellas-opinion-in-ecj-c-156-17-koln-aktiefonds-deka/>

Viitala 2010

Viitala, Tomi: KHO:n SICAV-ratkaisut, Verotus-lehti 3/2010, s. 285-291.

Viitala 2018

Viitala, Tomi: Rahastot – muoto, sääntely ja verotus.
Defensor Legis N:o 4/2018, s. 528-546, Referee-artikkeli.

Viitala & Kujanpää 2018

Viitala, Tomi & Kujanpää, Emmiliina: Taxation of Non-Resident Institutional Investors in Finland – Recent Case Law and Developments, Derivatives & Financial Instruments, 2018 (Volume 20), No. 5, Journals IBFD.

Viitala 2019

Viitala, Tomi: Ajankohtaista sijoitusrahastojen verotuksesta, Verotus-lehti 5/2019, s. 533-542.

Waters 2005

Waters, Donovan: The Hague Convention Twenty Years On, teoksessa: Michele Graziadei (toim.): Commercial Trusts in European Private Law, Cambridge University Press 2005.

Äimä 2012

Äimä, Kristiina: Ulkomaisen sijoitusrahaston oikeus hakea osingosta liikaa perityn lähdeveron palautusta ja ulkomaisen eläkerahaston lähdeverotus Suomessa, Defensor Legis N:o 4/2012.

Muut lähteet:

Verohallinnon ohje: Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, Antopäivä 1.1.2020, Diaarinumero: VH/3930/00.01.00/2019

Verohallinnon ohje: Euroopan talousalueella asuvan rajoitetusti verovelvollisen osinkotulon lähdeverotus – Ulkomaisia rahastoja koskevaa oikeuskäytäntöä, Dnro. A29/200/2017

Oikeuskäytäntö:

C-156/17	Unionin tuomioistuimen tuomio (seitsemäs jaosto), 30 päivänä tammikuuta 2020, Asiassa C-156/17 (ECLI:EU:C:2020:51)
ECLI:EU:C:2019:677	Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus Giovanni Pitruzzella, 5 päivänä syyskuuta 2019, Asia C-156/17, Köln-Aktiefonds Dekavastaan Staatssecretaris van Financiën, Nederlandse Orde van Belastingadviseursin ja Loyens en Loeff NV:n osallistuessa asian käsittelyyn.
HFD 3725-3727-18	
KHO 2010:15	
KHO 2015:9	
KHO 13.1.2015 T 61	
KHO 2019:80	
KVL 21/2011	
KVL 8/2013	
KVL 14/2013	
KVL 13/2015	

Lyhenteet:

AIFM	Alternative Investment Fund Manager
AIFM-direktiivi	Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2011/61/EU, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta.
EU	Euroopan unioni
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta (24.6.1968/360)
FCP	Fonds Commun de Placement
HFD	Högsta förvaltningsdomstolen, Ruotsin korkein hallinto-oikeus
IRC	Internal Revenue Code, Yhdysvaltojen tuloverolaki
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KVL	Keskusverolautakunta
Lähdeverolaki	Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta (11.8.1978/627)
RIC	Regulated investment company, säännelty sijoitusyhtiö
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta
SICAV	Sociétés d'Investissement à Capital Variable.
TVL	Tuloverolaki (30.12.1992/1535)
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
UCITS-direktiivi	Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2009/65/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

UCITS-rahasto

UCITS-direktiivin edellytykset täyttävä rahasto

VML

Verotusmenettelystä annettu laki (1558/1995)

1 Johdanto

1.1 Taustaa

Ulkomaisten sijoitusrahastojen Suomesta saamien osinkotulojen verotus perustuu siihen, mihin suomalaiseen toimijaan ne voidaan kansallisen verolainsäädäntömme mukaan rinnastaa. Rinnastamisen edellytykset eivät kuitenkaan ole täysin yksiselitteiset tai selkeät, joten asia joudutaankin usein ratkaisemaan tapauskohtaisesti ennakkoratkaisupyyntöä, lähdeverokorttihakemusta tai lähdeveron palautushakemusta käsiteltäessä. Sijoitusrahastolainsäädännön uudistuksen yhtenä pyrkimyksenä olikin selventää tilannetta.

Sijoitusrahastomarkkinoiden nopeaa kehitystä ja rajat ylittävän sijoitustoiminnan merkittävä kasvamista pidetään ainakin osittain EU:n yhteisten sijoitusmarkkinoiden ja valuutan ansiona. Sijoitusrahastotoiminta on myös kansainvälistynyt eikä keskity enää vain yhden valtion rajojen sisäpuolelle. Niinpä ulkomaisen sijoitusrahaston sijoittaessa Suomeen yhdeksi keskeiseksi kysymykseksi nouseekin osingoista maksettavaksi koituva lähdevero.¹

Rajoitetusti verovelvolliselle Suomesta maksettavat korkotulot ja osakkeiden luovutusvoitot ovat yleensä verovapaita suoraan lainsäädäntömme nojalla. Osingosta perittävä lähdevero taas voi lain mukaan olla 0 %, 15 %, 20 % tai 30 % tulonsaajasta sekä osinkoa maksavasta yhtiöstä riippuen. Verosopimuksen avulla lähdevero voi olla esimerkiksi 15 %, 10 % tai 0 %. Lähdeveron määrään vaikuttavat siis verosopimukset, sijoitusrahaston oikeudellinen muoto ja EU-oikeus.

EU-oikeus saattaa aiheuttaa sen, ettei lähdeveroa voi periä ollenkaan. Niinpä EU-oikeuden perusteella tehtävät rinnastusvaatimukset ovatkin nousseet verosopimusetuihin perustuvien hakemusten ohi. Osinkojen lähdeverotusta pidetään lähtökohtaisesti EU-oikeuden vastaisena silloin, kun objektiivisesti vertailukelpoisessa asemassa olevat ulkomaiset osingonsaajat asetetaan huonompaan asemaan kuin kotimaiset.²

EUT:n oikeuskäytännön seurauksena lähdeverolakia onkin muutettu jo vuonna 2008, jolloin 3 §:ään lisättiin 5 momentti. Säännöksen taustalla oli se, ettei suomalaisen yhteisön rajoitetusti verovelvolliselle yhteisölle maksamasta osingosta ole suoritettava lähdeveroa

¹ HE 304/2018, s. 10.

² HE 304/2018, s. 11-12.

Suomessa, jos vastaavien kotimaisten yhteisöjen välillä maksettu osinko olisi verovapaa. Muutoksella oli merkitystä lähinnä niiden ulkomaisten toimijoiden kannalta, jotka voidaan rinnastaa suomalaiseen osakeyhtiöön, kuten esimerkiksi SICAV³:it.⁴

Liikaa maksettua lähdeveroa voidaan hakea takaisin lähdeveron palautushakemuksella maksuvuoden jälkeen. Lähdeverokortin avulla maksaja voi jo maksuvuonna oikaista lähdeveroa joko osinkoa maksettaessa (jolloin lähdeveroa peritään lähdeverokortin mukaisella prosentilla) tai osingonmaksun jälkeen ns. quick refund -menettelyn avulla (jolloin liikaa peritty lähdevero palautetaan vielä maksuvuoden aikana).

Aiheeseen liittyvässä oikeuskäytännössä on lähinnä keskittynyt arvioimaan sitä, mikä merkitys ulkomaisen sijoitusrahaston oikeudelliselle muodolle tulee päätöstä tehtäessä antaa, sen sijaan että olisi keskitytty rahaston toiminnallisten ominaisuuksien arviointiin. Tätä voidaan pitää ongelmallisena varsinkin sellaisten ulkomaisten rahastojen kohdalla, jotka täyttävät sijoitusrahastodirektiivin⁵ (ns. UCITS⁶-direktiivin) vaatimukset.

Ongelmallisena voidaan myös nähdä se, että tiettyjen ulkomaisten rahastojen (etenkin sopimusperusteisten), jotka ovat sijoitusrahastodirektiivin mukaisia, on katsottu rinnastuvan suoraan suomalaiseen sijoitusrahastoon ja täten saavan verovapauden, kun taas tiettyjen ulkomaisten sijoitusrahastojen (yleensä yhtiömuotoisten), vaikka ne ovat myös sijoitusrahastodirektiivin mukaisia, ei ole katsottu rinnastuvan suomalaiseen sijoitusrahastoon, joten ne eivät saa verovapautta. Tätä silmällä pitäen onkin mielenkiintoista nähdä, mitä unionin tuomioistuin vastaa tapauksessa KHO 2019:80 esitettyyn ennakkoratkaisupyyntöön.

Tapausta tullaan käsittelemään myöhemmin tarkemmin, mutta lyhyesti tapauksessa on kyse siitä, että Suomessa asuva luonnollinen henkilö on sijoittanut luxemburgilaiseen sijoitusrahastodirektiivin mukaiseen sijoitusyhtiömuotoiseen SICAV-rahastoon, jonka ei katsota rinnastuvan suomalaiseen sijoitusrahastoon, vaan suomalaista sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön. Nykyisen käytännön mukaan verovapauden edellytyksenä tällaisissa

³ Sociétés d'Investissement à Capital Variable.

⁴ HE 304/2018, s. 11-12.

⁵ Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2009/65/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

⁶ Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities.

tapauksissa on, että molemmat yhtiöt (sekä osinkoa maksava että osingon vastaanottava) ovat julkisesti noteerattuja.

KHO on esittänyt ennakkoratkaisupyynnön EUT:lle, jonka tarkoituksena on selvittää, estävätkö SEUT 63 ja 65 artikla sellaisen kansallisen tulkinnan, jonka mukaan Suomessa asuvan luonnollisen henkilön toisessa unionin jäsenvaltiossa asuvalta sijoitusrahastodirektiivin mukaiselta yhtiöjärjestyksen nojalla perustetulta yhteissijoitusyritykseltä saamaa tuloa ei tuloverotuksessa rinnasteta sijoitusrahastodirektiivin mukaiselta sopimusperusteiselta sijoitusrahastolta saatuun tuloon sen takia, ettei toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevan yhteissijoitusyrityksen oikeudellinen muoto vastaa kansallista sijoitusrahaston oikeudellista rakennetta.

Kyse on siis siitä, voidaanko sijoitusrahastodirektiivin mukaisesta SICAV-rahastosta saatua tuloa kohdella eri tavoin kuin kotimaisesta sijoitusrahastosta saatua tuloa sen takia, ettei Suomen lainsäädäntö tunne kyseistä yhtiömuotoa. Tapausta myöhemmin käsiteltäessä tuodaan esiin kirjoittajan ja muiden näkemyksiä asiaan liittyen, mutta tässä vaiheessa tyydytään vain toteamaan, että tulevan ratkaisun toivotaan yhtenäistävän sijoitusrahastodirektiivin mukaisien rahastojen verokohtelun. Tapauksella voidaankin nähdä olevan laajempaa merkitystä myös muiden ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastamisen ja verokohtelun kannalta kuin pelkästään SICAV-muotoisten rahastojen.

1.2 Aiheen rajaaminen, tutkimuskysymykset ja metodi

Tässä tutkielmassa pyritään selvittämään niitä edellytyksiä, joiden perusteella ulkomainen sijoitusrahasto voidaan rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon. Tutkielmassa käsitellään vuosina 2019 ja 2020 voimaan tulleita sijoitusrahastolain, tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain muutoksia ja niiden vaikutuksia rinnastamisen edellytyksiin. Tutkielman kannalta keskeinen onkin uusi tuloverolain 20 a §, jossa määritellään sijoitusrahaston verovapauden edellytykset. Tutkielmassa onkin tarkoitus käsitellä sitä, miten tämä uusi pykälä mahdollisesti vaikuttaa ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastamiskäytäntöön.

Tutkielmassa käydään läpi useiden erilaisten sijoitusrahastotyyppien rinnastamisen edellytyksiä. Hieman muita rahastoja tarkemmin tullaan kuitenkin käsittelemään trustimuotoisia sijoitusrahastoja, sillä trusti on suomalaiselle oikeusjärjestelmälle (kuten myös

mannereurooppalaiselle) tuntematon muoto. Lisäksi trusteja koskevia palautushakemuksia ja näitä koskevaa oikeuskäytäntöä esiintyy suhteellisen paljon. Uuden TVL 20 a §:n seurauksena trusteja koskeva rinnastamiskäytäntö saattaa myös muuttua muita ulkomaisia sijoitusrahastoja enemmän. Niinpä hieman tarkempi perehtyminen trusteihin on tässä tutkielmassa nähty perustelluksi. Trusteja koskeva tutkimus on kuitenkin rajattu koskemaan vain kolmea erilaista trustia, jotta tutkielma ei painottuisi liikaa yhteen sijoitusrahastomuotoon. Nämä kolme trustia ovat englantilainen unit trust sekä yhdysvaltalaiset Massachusetts business trust ja Delaware statutory trust.

Tutkielmassa rajataan kokonaan käsittelyn ulkopuolelle verosopimuksiin perustuvien palautushakemuksien edellytysten tutkiminen. Tutkielmassa tullaan siis keskittymään niihin EU-oikeuden ja kansallisen oikeuden mukaisiin edellytyksiin, joiden perusteella ulkomainen sijoitusrahasto voidaan rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon. Tämä rajausta johtuu siitä, että EU-oikeudelliset rinnastamistapaukset sisältävät huomattavasti enemmän tulkinnanvaraisia kysymyksiä kuin verosopimusoikeudelliset, joten niiden tarkempi tutkiminen on kirjoittajan mielestä tarpeellisempaa.

Tutkielman ulkopuolelle rajataan myös pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot sekä eläkerahastot. Tämä rajausta johtuu siitä, että ”pelkästään” sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin keskittymällä saadaan jo riittävän laaja kuva rinnastamisen edellytyksistä, minkä lisäksi kiinteistöihin keskittyvät erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely on sen verran lähellä ”tavallisia” erikoissijoitusrahastoja, ettei niiden välisten yksittäisten erojen käsittelyä tässä tutkielmassa nähdä tarpeelliseksi. Eläkerahastoja taas koskee oma erityissääntelynsä, joten ne rajataan suoraan tämän yleisluontoisen käsittelyn ulkopuolelle.

Tutkimuskysymykset tässä tutkielmassa ovat seuraavat:

- 1) Mitä tarkoitetaan sijoitusrahastolla?
- 2) Mikä on trusti?
- 3) Miten sijoitusrahastolainsäädännön muutokset vaikuttavat ulkomaisen sijoitusrahaston rinnastamisen edellytyksiin?

Seuraavaksi käydään lyhyesti läpi tutkielmassa käytettävät metodit. Metodeilla tarkoitetaan niitä tapoja, keinoja ja välineitä, joiden avulla tieteellistä tietoa hankitaan ja perustellaan sekä

tulkitaan. Metodeja voidaankin pitää tutkijalle välttämättömänä ”työkalupakkina”, jonka avulla tieteellistä tutkimusta tuotetaan. Vaikka tutkimuskohteen valinnalla onkin suuri merkitys siihen mitä metodeja tutkimuksessa käytetään, eivät tieteenalan metodit kuitenkaan juuri muutu, sillä ne ovat yleensä jo vakiintuneita ja ne tulee erottaa itse tutkimuksen sisäl- löstä.⁷

Tutkimusmetodina tässä tutkielmassa tulee pääasiallisesti olemaan lainoppi eli oikeusdog- matiikka. Lainopilla viitataan yleensä sellaiseen tutkimukseen, jonka tarkoituksena on voi- massa olevan oikeuden tulkinta ja systematisointi.⁸ Aarnio on jakanut lainopin käytännöllii- seen ja teoreettiseen lainoppiin. Teoreettisessa lainopissa oikeussäännöksiä systematisoi- daan käsitteiden ja periaatteiden avulla, kun taas käytännöllisessä lainopissa voimassa ole- vaa oikeutta tulkitaan sellaisenaan.⁹ Lainopin avulla tässä tutkielmassa pyritään tutkimaan sitä, millä tavoin vuosien 2019 ja 2020 lakimuutokset vaikuttavat sijoitusrahaston rinnasta- misen edellytyksiin.

Tutkielmassa ei varsinaisesti käytetä oikeusvertailevaa metodia, mutta lainopillista tutki- musta suoritetaan hyödyntämällä ulkomaisia lähteitä ja perehtymällä Suomen oikeusjärjes- telmälle vieraaseen toimijaan. Näin ollen voitaneen sanoa, että tutkielmassa on havaittavissa tiettyjä vertailevia piirteitä, vaikka varsinaista kahden oikeusjärjestelmän eroihin keskittyvää vertailua ei olekaan käytetty.

1.3 Tutkielman rakenne

Tutkielma aloitetaan käymällä lyhyesti läpi mitä tarkoitetaan rajoitetulla verovelvollisuu- della ja ulkomaisella yhteisöllä. Tämä on tarpeen, sillä se millä perusteella jokin toimija katsotaan rajoitetusti verovelvolliseksi sekä ulkomaiseksi yhteisöksi vaikuttaa niin toimijan verotukseen kuin rinnastamisen edellytyksiin. Nämä taas ovat tässä tutkielmassa keskeisessä asemassa.

Kolmannessa pääluvussa käsitellään sitä, mikä on sijoitusrahasto, mitä tarkoitetaan sijoitus- rahaston avoimuudella, mikä on alarahasto ja erikoissijoitusrahasto sekä käydään läpi miksi

⁷ Hirvonen 2011, s. 4.

⁸ Hirvonen 2011, s. 22.

⁹ Aarnio 1997, s. 37.

kotimainen sijoitusrahasto on verovapaa toimija. Kolmannessa pääluvussa pyritäänkin tuomaan mahdollisimman hyvin esiin, millainen kotimainen sijoitusrahasto on ja miten se toimii. Samalla käydään läpi sijoitusrahastolainsäädännön muutoksia. Tämä on tarpeen, jotta voidaan myöhemmin arvioida niitä edellytyksiä, joiden perusteella ulkomaisia sijoitusrahastoja on aikaisemmin rinnastettu suomalaisiin sijoitusrahastoihin, sekä miten rinnastamisen edellytykset mahdollisesti muuttuvat TVL 20 a §:n seurauksena.

Neljännessä pääluvussa esitellään hieman tarkemmin trustia. Tässä tutkielmassa ei kuitenkaan perehdytä kovinkaan syvällisesti trustin historiaan taikka eri valtioiden trusteihin. Trustin tarkempi käsittely johtuu siitä, että trusti on suomalaiselle ja myös mannereurooppalaiselle oikeusjärjestelmälle vieras käsite. Trustimuotoisia sijoitusrahastoja on kuitenkin suhteellisen paljon ja niiden lähdeveron palautushakemuksia koskevaa oikeuskäytäntöä löytyy myös Suomesta. Tästä huolimatta trusti sijoitusrahastona on suhteellisen tuntematon toimija suomalaiselle juristille. Niinpä koenkin tarpeelliseksi avata tässä tutkielmassa hieman enemmän mitä trustilla yleisesti ottaen tarkoitetaan, ennen kuin voidaan arvioida niiden rinnastamista suomalaiseen sijoitusrahastoon.

Tässä tutkielmassa keskitytään kolmeen erilaiseen trustiin. Nämä ovat englantilainen osuustrusti ja yhdysvaltalaiset Massachusetts business trust ja Delaware statutory trust. Kyseiset trustit valikoituivat tarkasteluun sen takia, että englantilaista osuustrustia voidaan pitää pohjana muille sijoitustoimintaa harjoittaville trusteille, joten sen avulla saa hyvän kuvan siitä, millainen on ”perinteinen” trusti. Yhdysvaltalaiset trustit taas valittiin käsittelyyn sen takia, että ne ovat yleisimmät trustit, jotka hakevat lähdeveron palautusta Suomesta, minkä lisäksi niitä koskevaa oikeuskäytäntöä on tarjolla. Osuustrustia koskevaa verotusta ei tässä tutkielmassa käsitellä, mutta yhdysvaltalaisten trustien verotuksesta tuodaan esille yleiset piirteet.

Viidennessä pääluvussa keskitytään ulkomaisen sijoitusrahaston rinnastamisen edellytyksiin ja arvioidaan sitä, miten sijoitusrahastolainsäädännön muutokset mahdollisesti vaikuttavat ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastamiseen. Tässä yhteydessä on tukeuduttava pitkälti vanhaan oikeuskäytäntöön, sillä uutta oikeuskäytäntöä ei vielä ole juurikaan tarjolla. Muutama ulkomainen oikeustapaus on kuitenkin löydetty. Niiden perusteella voikin yrittää vetää tiettyjä johtopäätöksiä sen suhteen, miten rinnastamisen edellytykset mahdollisesti tulevat muuttumaan.

Viidennessä pääluvussa pyritään käymään läpi mahdollisimman monipuolisesti erityyppisiä rahastoja, jotta saadaan tarpeeksi laaja kuva siitä, miten ulkomaisia sijoitusrahastoja voidaan rinnastaa suomalaisiin sijoitusrahastoihin. Tässä yhteydessä käydään myös läpi se, miten TVL 20 a § mahdollisesti vaikuttaa rinnastamisen edellytyksiin. Tietyissä tapauksissa rinnastamisen edellytykset pysyvät oletettavasti muuttumattomina, kun taas toisissa käytäntö saattaa muuttua kokonaan. Tällä tarkoitetaan sitä, että aikaisemmin verovapaiksi katsotut toimijat eivät välttämättä täytäkään enää TVL 20 a §:n mukaisia verovapauden edellytyksiä. Tässä yhteydessä pyritään käsittelemään myös EU-oikeuden mahdolliset vaikutukset.

Tutkielman lopuksi pyritään tekemään yhteenveto kaikesta tutkielman aikana esitetystä sekä esittämään arvio siitä, miten sijoitusrahastolainsäädännön muutokset vaikuttavat sijoitusrahastojen rinnastamisen edellytyksiin ja miten esimerkiksi EU-oikeus tulee vaikuttamaan TVL 20 a §:n soveltamiseen.

2 Ulkomainen yhteisö

2.1 Rajoitettu verovelvollisuus

Tuloverolaissa (30.12.1992/1535) säädetään yleisestä ja rajoitetusta verovelvollisuudesta. Tuloverolain (TVL) 9 §:n mukaan veroa tulon perusteella on velvollinen suorittamaan henkilö, joka ei verovuonna ole asunut Suomessa, sekä ulkomainen yhteisö täältä saamastaan tulosta (rajoitettu verovelvollisuus). Ulkomailla asuvia luonnollisia henkilöitä ja ulkomaisia yhtiöitä ei siis veroteta Suomessa samalla tavalla, kuin Suomessa asuvia luonnollisia henkilöitä ja kotimaisia yhtiöitä eli yleisesti verovelvollisia. Ulkomailla asuvia kohdellaan verotuksessa lähdevaltioperiaatteen mukaisesti rajoitetusti verovelvollisina.

Rajoitettu verovelvollisuus ei tarkoita sitä, etteikö Suomi voisi verottaa ollenkaan kyseiseen ryhmään kuuluvia henkilöitä ja yhteisöjä. Sen sijaan rajoitetusti verovelvolliset ovat velvollisia maksamaan veroa Suomeen vain Suomesta saamistaan tuloista.¹⁰ TVL 10 §:ssä määritellään mitä pidetään Suomesta saatuna tulona. Tässä tutkielmassa tullaan keskittymään lähinnä TVL 10.1 §:n 6 kohtaan, jonka mukaan Suomesta saatuna tulona pidetään osinkoa, osuuskunnasta saatua ylijäämää ja muuta niihin rinnastettavaa tuloa, joka on saatu suomalaiselta osakeyhtiöltä, osuuskunnalta tai muulta yhteisöltä, sekä osuutta suomalaisen yhtiymän tuloon. Suomalaista yhtiymää pidetään erillisenä laskentasubjektina, jonka osakkaita verotetaan heidän osuudestaan sen tuloon. Sama koskee myös suomalaisen yhtiymän ulkomaista osakasta, jota verotetaan osuudesta saamastaan tulosta, koska tulo on Suomesta saatua.¹¹

Rajoitetusti verovelvolliselta perittävästä tulosta säädetään laissa rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta (11.8.1978/627), jota kutsutaan tavallisemmin lähdeverolaiksi. Lähdeverolain 2 §:n mukaan verovelvolliselta peritään joko lähdevero tai toimitetaan verotus veromenettelystä annetun lain (1558/1995) mukaisessa järjestyksessä. Oikeuskirjallisuudessa on todettu, että lähtökohtana rajoitetusti verovelvollisen verotuksessa on lähdeverolain mukainen verotus, mutta joidenkin tulojen (mm. osinko ja palkka) kohdalla veromenettelystä annetun lain (VML) mukainen verotus on mahdollinen, mikäli tietyt edellytykset täyttyvät.¹²

¹⁰ Nykänen 2015, s. 1., kts. myös Andersson, Frände & Linnakangas 2016, s. 94.

¹¹ Andersson, Frände & Linnakangas 2016, s. 100.

¹² Andersson, Frände & Linnakangas 2016, s. 103.

Lähdeverolain 3 §:n mukaan lähdevero on toimitettava mm. osingosta, korosta ja rojaltista. Saman pykälän mukaan lähdevero tulee suorittaa osingon kokonaismäärästä, sen estämättä, mitä muualla verolainsäädännössä säädetään osingon veronalaisuudesta, jollei lähdeverolaissa muuta säädetä. Lähdeverolain 1 §:n mukaisesti tulee kuitenkin ottaa huomioon verosopimusten vaikutus lähdeveron määräämiseen.

2.2 Lähdeverolain muutokset

Tuloverolain sijoitusrahastoja koskevan verovapaussäännöksen katsottiin koskevan vain suomalaisia sijoitusrahastoja, joten ulkomaisia sijoitusrahastoja pidettiin niiden Suomesta saamista tuloista samalla tavalla verovelvollisina kuin muitakin yhteisöjä. Lähdeveron periminen on saattanut kuitenkin estyä Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEUT) pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen nojalla. Kansallinen lainsäädäntömme ei sisältänyt säännöksiä siitä, miten ulkomaisen yhteisön tai varallisuusmassan verotuksellinen asema määritellään.¹³

Lähdeverolaissa ei ollut säännöstä osinkojen lähdeverovapaudesta niissä tilanteissa, joissa ulkomainen sijoitusrahasto rinnastui suomalaiseen sijoitusrahastoon. Katsottiin kuitenkin, että lähdeveron periminen estyi SEUT 65 artiklan pääomien vapaan liikkuvuuden perusteella. Hallituksen esityksessä todetaankin seuraavasti:

”Jos ulkomainen sijoitusrahasto on objektiivisesti rinnastettavissa suomalaiseen sijoitusrahastoon eikä erilaista kohtelua voida perustella EU-oikeudellisesti hyväksyttävällä syyllä, on Suomeen sijoittavaan ulkomaiseen sijoitusrahastoon sovellettava samaa verovapautta kuin kotimaiseen sijoitusrahastoon.”¹⁴

Lähdeverolain 3 §:ään lisättiin uusi 10 momentti, jossa säädetään osinkojen lähdeveron vapaudesta niissä tilanteissa, joissa suomalainen yhtiö maksaa osinkoa ulkomaiselle sopimusperusteiselle sijoitus- tai erikoissijoitusrahastolle, joka vastaa suomalaista verovapauden edellytykset täyttävää sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoa. Osingon verovapaus edellyttää kuitenkin lisäksi, että osingonsaajana olevan ulkomaisen rahaston on esitettävä

¹³ HE 304/2018, s. 10-11.

¹⁴ HE 304/2018, s. 12.

Verohallinnolle selvitys verovapauden edellytysten täyttymisestä. Tämä tarkoittaa sitä, että ulkomaisen rahaston on esitettävä tuloverolain 20 a §:ssä mainittujen edellytysten täyttymisen. Käytännössä tämä tapahtuisi lähdeverokortin hakemisen tai palautushakemuksen käsittelyn yhteydessä.¹⁵

2.3 Mikä on ulkomainen yhteisö?

TVL 3 §:n mukaan yhteisöllä tarkoitetaan mm. osakeyhtiötä, osuuskuntaa, säästöpankkia ja sijoitusrahastoa. Lisäksi yhteisönä pidetään TVL 3 §:n 1-6 kohdassa tarkoitettuihin yhteisöihin verrattavaa muuta oikeushenkilöä tai erityiseen tarkoitukseen varattua varallisuuskokonaisuutta. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että kyseisen lainkohdan mukaan ulkomaista oikeushenkilöä pidetään Suomessa yhteisönä, jos se on verrattavissa johonkin TVL 3 §:n mukaiseen kotimaiseen yhteisöön. Ulkomaisen oikeushenkilön ei kuitenkaan tarvitse kaikilta ominaisuuksiltaan olla kotimaisen yhteisön kaltainen, vaan ratkaisu suoritetaan kokonaisarvioinnin perusteella. Arvioinnissa keskitytään siihen, vastaako ulkomainen yhteisö keskeisiltä ominaisuuksiltaan kotimaista yhteisöä, esim. oikeushenkilön ja osakkaiden varojen erillisyyden ja osakkaan vastuun oikeushenkilön velkojen ja muiden vastuiden osalta.¹⁶

Arvioitaessa sitä, katsotaanko ulkomainen oikeushenkilö Suomen tuloverotuksessa yhteisöksi ei voida antaa ratkaisevaa merkitystä sille, pidetäänkö ulkomaista oikeushenkilöä asuinvaltionsa verotuksessa itsenäisenä oikeushenkilönä vai läpivirtausyksikkönä.¹⁷ Tästä voidaan esimerkkeinä mainita keskusverolautakunnan (KVL) ennakkoratkaisut KVL 8/2013 ja KVL 14/2013, jotka molemmat koskivat Luxemburgilaisia FCP-sijoitusrahastoja (Fonds commun de placement). Molemmissa tapauksissa todettiin, ettei FCP-rahasto ole tuloverovelvollinen Luxemburgissa, sillä niitä pidetään läpivirtausyksiköinä.

Läpivirtausyksiköllä tarkoitetaan sitä, että osuudenomistajien katsotaan saavan tulon suoraan sijoituskohteesta, joten välissä oleva sijoitusrahasto jätetään verotuksessa huomioon ottamatta. Osuudenomistajia siis verotetaan kuin nämä olisivat saaneet tulon suoraan.¹⁸ KVL:n tapaukset käsitellään tässä yhteydessä vain lyhyesti, sillä niihin perehdytään

¹⁵ HE 304/2018, s. 59.

¹⁶ Nykänen 2015, s. 106.

¹⁷ Nykänen 2015, s. 106.

¹⁸ Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 88.

tarkemmin myöhemmin käsiteltäessä niitä edellytyksiä, joilla ulkomainen sijoitusrahasto rinnastetaan suomalaiseen sijoitusrahastoon.

Ennakkoratkaisussa KVL 8/2013 Luxemburgin veroviranomaiset olivat katsoneet, ettei FCP:llä ole itsenäistä oikeutta vaatia verosopimuksen soveltamista. Ennakkoratkaisussa KVL 14/2013 taas todettiin, että rahastoa ei pidetty Suomen ja Luxemburgin välisen verosopimuksen mukaan verosopimusvaltiossa asuvana henkilönä, koska FCP ei ollut luonteeltaan erillinen verovelvollinen Luxemburgissa. Molemmissa ennakkoratkaisuisissa rahastot olivat sijoitusrahastodirektiivin mukaisia yhteissijoitusyrityksiä, joiden varoja hallinnoi erillinen rahastoyhtiö. Rahastojen katsottiin vastaavan keskeisiltä ominaisuuksiltaan tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. FCP-rahastojen siis katsottiin olevan riittävän lähellä suomalaisia sijoitusrahastoja, jotta ne voitiin Suomen tuloverotuksessa katsoa yhteisöiksi.

Myös muut kuin TVL 3 §:ssä nimenomaisesti mainitut oikeushenkilöt voivat olla verotuksessa yhteisöjä. Yhteisinä voidaan pitää esimerkiksi sellaisia oikeushenkilömuotoja, joille ei Suomesta löydy suoraa vastinetta.¹⁹ Ennakkoratkaisussa KVL 13/2015 maltalaisen yhtiölainsäädännön mukaisen SICAV-sijoitusyhtiön katsottiin toimintansa ja yhtiömuotonsa perusteella rinnastuvan lähinnä suomalaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön.

Myös tapauksessa KHO 2010:15 Luxemburgin lainsäädännön mukaan perustetun vaihtuvapääomaisen SICAV-yhtiön katsottiin olevan yhteisö. Tapauksessa KHO 2015:9 katsottiin, että sijoitusrahastotyyppisistä piirteistään huolimatta yhdysvaltalainen Delaware Statutory Trust -tyyppinen rekisteröity varainhoitoyhtiö²⁰ ja säännelty sijoitusyhtiö²¹ rinnastui läheisimmin suomalaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan julkisesti noteerattuun osakeyhtiöön. Oikeuskirjallisuudessa onkin todettu, että ulkomaista oikeushenkilöä on Suomessa pidettävä yhtymänä, jos se on rinnastettavissa kotimaiseen yhtymään.²² Edellä mainituista tapauksista tarkastellaan lähemmin tapaista KHO 2015:9, kun arvioidaan ulkomaisen sijoitusrahaston rinnastamista suomalaiseen sijoitusrahastoon.

¹⁹ Andersson, Frände & Linnakangas 2016, s. 41.

²⁰ Registered investment management company.

²¹ Regulated investment company (RIC).

²² Nykänen 2015, s. 107.

3. Sijoitusrahasto

3.1 Yleistä sijoitusrahastosta

1.3.2019 tuli voimaan uusi sijoitusrahastolaki, joka korvasi vanhan samannimisen lain. Uuden sijoitusrahastolain (213/2019) 2.1 §:n 2 kohdan mukaan sijoitusrahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastotoiminnassa hankittuja sekä Suomessa vahvistettujen sääntöjen ja sijoitusrahastolain 13 luvun mukaan sijoitettuja varoja sekä niistä johtuvia velvoitteita. Samaisen kohdan mukaan sijoitusrahasto voi myös koostua yhdestä tai useammasta alarahastosta. Lain 2.1 §:n 1 kohdan mukaan sijoitusrahastotoiminnalla taas tarkoitetaan varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin sekä sijoitusrahaston hoitamista ja rahasto-osuuksien markkinointia sijoitusrahastodirektiivissä ja sijoitusrahastolaissa tarkoitetulla tavalla. Vanhassa sijoitusrahastolaissa (48/1999) alarahastorakennetta ei vielä tunnettu. Sijoitusrahaston legaalimääritelmä ei välttämättä aukea heti ensimmäisellä lukukerralla, joten nähdäkseni on syytä avata termiä myös oikeuskirjallisuuden avulla.

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan yleensä osakkeista ja muista arvopapereista koostuvaa rahastoa, jossa arvopaperisäästämiseen sisältyvä riski jakautuu useammalle arvopaperille ja useamman sijoittajan kesken. Sijoitusrahaston omistavat siihen sijoittaneet yksityishenkilöt, yritykset ja muut yhteisöt yhdessä.²³ Sijoitusrahastoa voidaan siis pitää useiden sijoittajien muodostamana kollektiivisena instituutiona, jonka tarkoituksena on mahdollistaa yksittäisille sijoittajille hyötyminen suuremman sijoittajan asiantuntemuksesta ja kustannustehokkuudesta.²⁴ Sijoitusrahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö, mutta verotuksellisesti sitä pidetään itsenäisenä verosubjektina.²⁵

Toimintaperiaatteeltaan sijoitusrahasto on yksinkertainen: sijoittajien varat kerätään yhteen, jonka jälkeen varat sijoitetaan erilaisiin arvopapereihin, jotka sitten muodostavat rahaston. Rahasto jaetaan keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastoon kuuluvaan omaisuuteen. Tätä omaisuutta hallinnoi erillinen rahastoyhtiö, joka ei omista rahastoon kuuluvia arvopapereita, vaan vain hallinnoi niitä sekä tekee

²³ HE 238/1986, s. 1.

²⁴ Puttonen & Eljas 2014, s. 30.

²⁵ HE 238/1986, s. 1.

sijoituspäätökset.²⁶ Rahastossa olevaa varallisuutta ei voi käyttää rahastoyhtiön vastuiden kattamiseen esimerkiksi konkurssissa, sillä varallisuus on osuudenomistajien omaisuutta. Rahastoyhtiö siis hoitaa vain rahaston salkunhallinta- ja taloushallintotehtäviä.²⁷ Varojen omistus ja niiden hallinnointi on siis eriytetty toisistaan.

Sijoitusrahaston rahastopääoma riippuu siitä, miten sijoitusrahaston sijoituskohteiden arvot muuttuvat ja miten rahasto-osuuksia myydään ja ostetaan. Rahasto-osuuden arvo lasketaan rahaston arvon perusteella, joka suomalaisissa sijoitusrahastoissa lasketaan tyypillisesti päivittäin. Ulkomaisten rahastojen sekä erikoissijoitusrahastojen arvo voidaan laskea harvemmin, mikäli niin on rahaston säännöissä määrätty.²⁸

Sijoitusrahastodirektiivin (ns. UCITS-direktiivin) 1 artiklan 3 kohdan mukaan yhteissijoitusyritys voidaan perustaa kolmessa eri muodossa: 1) sopimusoikeudellisten säännösten mukaan (rahastoyhtiöiden hoidossa olevat sijoitusrahastot), 2) trusteja koskevien säännösten mukaan (”unit trust”) ja 3) yhtiöjärjestyksen mukaan (sijoitusyhtiöt). Sijoitusrahastodirektiivin perusteella voidaan myös tehdä jako niin sanottujen UCITS-rahastojen ja non-UCITS-rahastojen välillä. UCITS-rahastojen on direktiivin mukaisesti oltava avoimia ja vaihtuvapääomaisia, kun taas muut kuin sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitetut rahastot eli non-UCITS-rahastot voivat erikoissijoitusrahastoina olla myös suljettuja ja kiinteäpääomaisia.²⁹

Sijoitusrahastot voidaan sijoitusrahastolain perusteella jakaa kahteen ryhmään: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin sijoitusrahastoihin (UCITS-sijoitusrahastot) ja vaihtoehtorahastoihin, joita säätelee EU:n vaihtoehtorahastojen hoitajia koskeva direktiivi³⁰ (AIFM-direktiivi). Sijoitusrahastodirektiivin mukaisille rahastoille on laissa asetettu yksityiskohtaiset määräykset niiden toimintaa koskien. Säännöt koskevat mm. sitä, millaisiin kohteisiin varat on sijoitettava, miten sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit on hajautettava sekä miten rahastoa voidaan markkinoida. Vaihtoehtorahastojen sijoituskohteita ei ole samalla tavalla rajoitettu eikä niiden sijoitustoimintaa säännellä yhtä tarkasti.³¹ Sijoitusrahastodirektiivillä ei

²⁶ Puttonen & Eljas 2014, s. 30.

²⁷ Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, s. 116.

²⁸ Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, s. 116.

²⁹ Karhu 2012, s. 404.

³⁰ Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2011/61/EU, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta.

³¹ Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, s. 116.

vaikuteta verotusta koskeviin sääntöihin³², vaan kuten edellä jo mainittiin, se sääntelee mm. sijoituskohteita³³ ja sijoittajille annettavia tietoja³⁴.

Sijoitusrahastolain muutoksesta johtuen jouduttiin miettimään sijoitusrahaston käsitteen määrittämistä myös verolainsäädännössä. Aikaisemmin katsottiin, että verovapaan sijoitusrahaston käsite oli sidoksissa yksityisoikeudelliseen sijoitusrahaston käsitteeseen. Tästä johtuen katsottiin, että myös erikoissijoitusrahastot kuuluivat tuloverolain 20 §:ssä tarkoitetun sijoitusrahaston käsitteen alle. Koska sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston käsitteet eriytettiin toisistaan sijoitusrahastolain uudistamisen yhteydessä, nähtiin, että oli olemassa vahvoja perusteita ottaa erikoissijoitusrahaston käsite erikseen verolainsäädäntöön. Tällä tavoiteltiin verotuksen ennustettavuutta sekä pyrittiin poistamaan sijoitusrahastolainsäädännön muutoksen mahdollisesti mukanaan tuomaa tulkinnanvaraisuutta erikoissijoitusrahaston verokohteluun liittyen.³⁵

Avoimista sijoitusrahastoista voi yleensä merkitä uusia rahasto-osuuksia ja lunastaa vanhoja rahasto-osuuksia jatkuvasti, joskus harvemmin, mutta kuitenkin vähintään kaksi kertaa kuu-kaudessa. Suomalaiset sijoitusrahastot ovat tyypillisesti avoimia sijoitusrahastoja ja kuten edellä jo kävi ilmi UCITS-rahastot ovat aina avoimia.³⁶ Suomalainen sijoitusrahasto ei kuitenkaan aina ole välttämättä UCITS-rahasto, sillä, kuten edellä mainittiin, suomalainen sijoitusrahasto voidaan myös perustaa AIFM-direktiivin mukaisena vaihtoehtorahastona eli erikoissijoitusrahastona. Erikoissijoitusrahastoa pidettiin vanhan TVL 20.1 §:n 2 kohdan mukaisina verovapaina yhteisöinä.³⁷ Nykyään niiden verovapaudesta ja sen edellytyksistä säädetään TVL 20 a §:ssä, johon perehdytään myöhemmin tarkemmin.

³² Sijoitusrahastodirektiivi 2009/65/EY, esipuhe (83).

³³ Sijoitusrahastodirektiivi 2009/65/EY, VII luku.

³⁴ Sijoitusrahastodirektiivi 2009/65/EY, IX luku.

³⁵ HE 304/2018, s. 39.

³⁶ Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, s. 117.

³⁷ Nykänen 2015, s. 115.

3.2 Sijoitusrahaston avoimuus

Avoimuus on yksi verovapauden edellytyksistä. Sijoitusrahastojen avoimuudella tarkoitetaan sekä avoimuutta yleisölle (open to the public) että sijoitusrahaston velvollisuutta laskea liikkeeseen osuuksia ja lunastaa osuuksia (open-ended).³⁸ Avoimuus voidaan johtaa UCITS-direktiivin 1 artiklan 2 kohdasta, jonka mukaisesti:

”Yhteissijoitusyrityksellä tarkoitetaan..., yritystä a) jonka ainoana tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen 50 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuihin siirtokelpoisiin arvopapereihin tai muuhun helposti muutettavaan rahoitusomaisuuteen ja joka toimii riskin hajauttamisen periaatteella; ja b) jonka osuudet on haltijan vaatimuksesta ostettava takaisin tai lunastettava suoraan tai välillisesti tämän yrityksen varoilla. Yhteissijoitusyrityksen toimenpide, jonka tarkoituksena on varmistaa, ettei sen osuuksien pörssiarvo poikkea merkittävästi niiden nettoarvosta, rinnastetaan takaisinostoon tai lunastukseen.”

Suomessa on siis mahdollista perustaa vain sopimusperusteisia sijoitusrahastoja. Tämän lisäksi on kuitenkin olemassa vaihtoehtorahastoja sekä muita kuin vaihtoehtorahastoiksi luokiteltavia rahastoja. Ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelun kannalta on tärkeä määrittää, mihin suomalaiseen toimijaan ne voidaan rinnastaa. Käytännössä rinnastamisen vaihtoehdot ovat suomalainen osakeyhtiö, sijoitusrahasto tai yhtymä.³⁹

3.3 Alarahasto

Sijoitusrahastolain uudistamisen yhteydessä lisättiin alarahastoja koskeva sääntely uuteen sijoitusrahastolakiin. Alarahastosääntelyn lisäämisellä oli tarkoitus parantaa suomalaisten rahastojen kilpailukykyä. Alarahastot mahdollistavat erilaisten sijoituspolitiikkojen käyttämisen. Hallituksen esityksessä katsottiin, että myös Suomessa tulisi sallia alarahastojen käyttö, jotta sijoitusrahastovaihtoehtoja voidaan tarjota samassa laajuudessa kuin useammassa muussa EU:n jäsenvaltiossa.⁴⁰ Alarahastorakenteen arvioitiin keventävän

³⁸ HE 304/2018, s. 53.

³⁹ HE 304/2018, s. 11.

⁴⁰ HE 243/2018, s. 54.

rahastoyhtiöiden hallinnollista taakkaa, sillä se mahdollistaa yhden sijoitusrahaston alarahastot ja niiden osuussarjat.⁴¹

Sijoitusrahasto voi siis nykyään koostua yhdestä tai useammasta eri alarahastosta ja alarahastot voivat jakautua osuussarjoihin ja osuuslajeihin. Tämän lisäksi alarahastoilla voi olla toisistaan poikkeava sijoituspolitiikka ja alarahastossa voi olla tuotto- tai kasvuosuuksia. Alarahastot muodostavat yhdessä sijoitusrahaston varat, mutta alarahastojen varat tulee säilyttää ja pitää kirjanpidossa erillään toisistaan. Alarahastoa koskevat samat säännöt kuin sijoitusrahastoa. Sijoitusrahastoa pidetään alarahastorakenteessa sateenvarjorahastona.⁴²

Alarahastojen kohdalla katsottiin, että olisi perusteltua tunnustaa alarahastorakenne myös tuloverolaissa. Tämä selkeyttäisi uutta käsitettä ja lisäisi verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta. Yhtenä keskeisenä kysymyksenä nähtiinkin se, miten alarahasto-osuuksien vaihtoa toiseen alarahasto-osuuteen tulisi kohdella verotuksessa. Hallituksen esityksessä päädyttiin kuitenkin toteamaan, että alarahasto-osuuksien keskinäistä vaihtoa tulisi pitää veronalaisena luovutuksena, jotta osuudenomistaja ei pystyisi muuttamaan sijoitusportfoliota ilman veroseuraamuksia.⁴³

3.4 Erikoissijoitusrahasto

Erikoissijoitusrahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö, vaan varojen kokonaisuus, jonka siihen varojaan sijoittaneet rahasto-osuudenomistajat omistavat. Erikoissijoitusrahastoa voidaan käsitteellisesti pitää sijoitusrahaston alatyypinä, joka ei täytä tiettyjä UCITS-direktiivissä asetettuja edellytyksiä.⁴⁴ Erikoissijoitusrahastoissa voi olla alle 10 osuudenomistajaa ja jopa yhden sijoittajan rahasto on mahdollinen. Ennen tuloverolain uudistusta alle 50 osuudenomistajan erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien tuli kuitenkin olla ammattimaisia sijoittajia tai varakkaita yksityishenkilöitä, minkä lisäksi rahastojen tuli jakaa vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitoista osuudenomistajilleen.⁴⁵

⁴¹ HE 243/2018, s. 65.

⁴² HE 243/2018, s. 54.

⁴³ HE 304/2018, s. 42.

⁴⁴ Viitala 2018, s. 530

⁴⁵ HE 304/2018, s. 42.

Suomen Pankin tilaston rahastotyyppiluokituksen mukaan erikoissijoitusrahastoja käytetään ainakin osake-, pitkäkorko-, yhdistelmä-, hedge- ja kiinteistörahastoina. Erikoissijoitusrahastojen markkinointi yleisölle tapahtuu pitkälti samalla tavalla kuin sijoitusrahastojen, mutta erikoissijoitusrahastoja voidaan suunnata pienemmälle sijoittajajoukolle. Erikoissijoitusrahastoja onkin mahdollista käyttää myös räätälöityyn omaisuudenhoitoon yhdelle tai muutamalle osuudenomistajalle. Perustamiskustannuksista ja toiminnasta aiheutuvista kiinteistä kuluista johtuen on kuitenkin arvioitu, että rahastossa tulisi hoitaa useita kymmeniä miljoonia euroja ennen kuin se olisi kannattavaa.⁴⁶

Sijoitusrahastolainsäädännön muutoksessa ehdotettu osuudenomistajien lukumäärän alentaminen 30 osuudenomistajaan koskee myös erikoissijoitusrahastoja niin, että ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavissa erikoissijoitusrahastoissa tulee olla vähintään 30 osuudenomistajaa. Mikäli osuudenomistajia on vähemmän kuin 30, tulee osuudenomistajien olla ammatillisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaista yksityishenkilöitä, minkä lisäksi näitä erikoissijoitusrahastoja koskee voitonjakopakko. Hallituksen esityksessä nähtiin, että osuudenomistajien lukumäärän laskeminen 30:een lisää niitä tilanteita, joissa erikoissijoitusrahastoa voidaan käyttää sijoittamisen välineenä ilman, että voitonjakopakko aktualisoituu ja sijoituksesta syntyy vuosittain verotettavaa tuloa.⁴⁷

Erikoissijoitusrahastojen säilyttäminen verovapaana yhteisönä nähtiin perusteltuna silloin, kun on kyse yleisöltä kerättävien varojen yhteissijoittamisesta. Mitä pienemmästä sijoittajajoukosta kuitenkin on kyse, sitä vähäisemmäksi käyvät perusteet kohdella erikoissijoitusrahastoa verovapaana yhteisönä. Hallituksen esityksessä pohdittiin mahdollisuutta soveltaa erilaista verokohtelua niihin erikoissijoitusrahastoihin, joissa on pienempi osuudenomistajamäärä. Esityksessä todetaan, että kansainvälisesti on käytössä erilaisia malleja verottaa rahastosijoituksia ja kaikille näille on yhteistä se, että rahaston kautta saatuun tuloon ei kohdistu kahdenkertaista verotusta. Myös verotuksen lykkäätymisetua on pyritty rajoittamaan useissa maissa. Voitonjakopakon on katsottu rajoittavan lykkäätymisetua, joten myös pienempiomisteisten sijoitusrahastojen verovapaus nähtiin perustelluksi.⁴⁸

⁴⁶ HE 304/2018, s. 43.

⁴⁷ HE 304/2018, s. 43.

⁴⁸ HE 304/2018, s. 44.

Sijoitusrahastolainsäädännön muutoksen yhteydessä erikoissijoitusrahastot irtaantuivat aiempaa selkeämmin sijoitusrahaston käsitteestä, minkä takia tuloverolakiin oli tarpeen ottaa säännökset erikoissijoitusrahastosta. Erikoissijoitusrahastojen verokohtelusta säädetään tuloverolain 20 a §:n 2-4 momentissa. Erikoissijoitusrahasto on AIFM-direktiivin mukainen vaihtoehtorahasto, jonka ei välttämättä tarvitse olla avoin yleisölle, sillä AIFM-direktiivin perusteella vaihtoehtorahastot on tarkoitettu ammattimaisille sijoittajille. AIFM-direktiivi mahdollistaa kuitenkin erikoissijoitusrahastojen tarjoamisen ei-ammattimaisille sijoittajille ja tämä on myös kotimaisessa sääntelyssä mahdollistettu. Niissä tilanteissa, joissa erikoissijoitusrahastolla on alle 30 osuudenomistajaa, on kaikkien osuudenomistajien oltava ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä ja rahaston on jaettava vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta osuudenomistajilleen. Vähintään 30 osuudenomistajaa edellyttäviä erikoissijoitusrahastoja pidetään samoilla edellytyksin verovapaina kuin sijoitusrahastoja.⁴⁹

Erikoissijoitusrahasto on AIFM-lain 16 a luvun 4 §:n mukaan avoin yleisölle. Erikoissijoitusrahaston säännöissä voidaan kuitenkin poiketa sijoitusrahastolain 8 luvun 8 §:stä ja määrätä rajoituksia sen avoimuuteen. Pykälän perusteluissa todetaan, että erikoissijoitusrahasto voi poiketa sijoitusrahaston aukiolosta. Tämä näkyy siinä, että erikoissijoitusrahaston ei tarvitse olla päivittäin auki, vaan erikoissijoitusrahasto voi sääntöjensä mukaan olla avoinna lunastuksille ja merkinnöille kerran kolmessa kuukaudessa. Tämä ei kuitenkaan tee erikoissijoitusrahastosta suljettua. Vaikka erikoissijoitusrahastoa ei tarjottaisi yleisölle, voi se silti täyttää vaihtoehtorahastolle asetetut avoimuusvaatimukset.⁵⁰

Avoin vaihtoehtorahasto on määritelty seuraavasti:

”...vaihtoehtoisen sijoitusrahaston..., jonka osakkeet tai osuudet ostetaan takaisin tai lunastetaan minkä tahansa kyseisen sijoitusrahaston osakkeenomistajan tai osuudenomistajan pyynnöstä ennen sijoitusrahaston likvidaatiovaiheen tai toiminnan lopettamisen alkamista suoraan tai välillisesti sijoitusrahaston varoista noudattamalla sen säännöissä tai perustamisasiakirjoissa, esitteessä tai tarjousasiakirjoissa vahvistettuja menettelyjä ja toteuttamistiheyttä. Määritettäessä sitä, onko vaihtoehtoinen sijoitusrahasto tyypiltään avoin, ei saa

⁴⁹ HE 304/2018, s. 55.

⁵⁰ HE 304/2018, s. 56.

ottaa huomioon vaihtoehtoisen sijoitusrahaston pääoman vähenemistä kyseisen sijoitusrahaston sääntöjen tai perustamisasiakirjojen, esitteen tai tarjousasiakirjojen mukaisen varojen jakamisen yhteydessä myöskään silloin, kun on kyse osakkeenomistajien tai osuudenomistajien kyseisten sääntöjen tai perustamisasiakirjojen, esitteen tai tarjousasiakirjojen mukaisesti tekemällä päätöksellä hyväksytystä varojen jakamisesta. Sen määrittämisessä, onko vaihtoehtoinen sijoitusrahasto tyypiltään avoin, ei saisi ottaa huomioon sitä, että sijoitusrahaston osakkeilla tai osuuksilla voidaan käydä kauppaa jälkimarkkinoilla ja että vaihtoehtoinen sijoitusrahasto ei osta niitä takaisin tai lunasta niitä.”⁵¹

TVL 20 a §:n 3 momentissa säädetään erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksistä niissä tilanteissa, joissa osuudenomistajia on alle 30 tai erikoissijoitusrahastoa ei pidetä avoimena. Edellytyksenä on tällöin: 1) vähintään kolmen neljäsosan vuotuinen voitonjakopakko, 2) vähintään 2 miljoonan euron suuruinen pääoma ja 3) kaikkien osuudenomistajien tulee olla AIFM-lain 16 a luvun 4 §:n mukaisesti ammattimaisia sijoittajia tai näihin verrattavia varakkaita yksityishenkilöitä. Tätä säännöstä sovelletaan myös ulkomaisiin erikoissijoitusrahastoa vastaaviin sopimusperusteisiin rahastoihin, joten samat voitonjakopakkoa, vähimmäispääomaa koskevat vaatimukset asetetaan myös ulkomaisen erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytykseksi silloin, kun rahasto ei ole avoin tai sillä on alle 30 osuudenomistajaa.⁵²

Tuloverolain 20 a §:n 5 momentissa säänneltyä veroviranomaisen tietojensaantimahdollisuutta sekä rekisteröintivaltion yhteissijoitusyrityksiä koskevaa vastaavaa sääntelyä sovelletaan verovapauden edellytyksenä myös erikoissijoitusrahastoihin. Kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon rinnastettavan ulkomaisen erikoissijoitusrahaston tulisi siis olla perustettu rekisteröintivaltionsa AIFM-sääntelyn mukaisesti tai kun on kyse ETA:n ulkopuolisesta valtiosta, AIFM-sääntelyä vastaavan lainsäädännön mukaisesti.⁵³

⁵¹ Komission delegoitu asetus (EU) N:o 694/2014, annettu 17 päivänä joulukuuta 2013, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien tyyppien määrittämiseksi.

⁵² HE 304/2018, s. 57.

⁵³ HE 304/2018, s. 58.

3.5 Sijoitusrahaston verovapaus

Sijoitusrahasto on verotuksessa osakkaistaan erillinen verovelvollinen, joka on vapautettu tuloverosta.⁵⁴ Sijoitusrahaston verovapauden tarkoituksena on välttää sijoitusrahaston tuottojen kaksinkertainen verotus. Rahaston tuotot verotetaan osuudenomistajan tulona, kun osuudenomistaja saa rahastolta vuotuista tuottoa tai osuudenomistaja luovuttaa osuuden vastikkeellisesti. Näin vältetään tulon kaksinkertainen verotus.⁵⁵ Sijoitusrahaston verovapaus merkitsee siis sitä, että sijoittajille ei yleensä muodostu ylimääräisiä kustannuksia suoraan sijoittamiseen verrattuna. Osuudenomistajille kertyy myös verotuksen lykkääntymisetua niiltä osin kuin sijoitusrahasto ei jaa tuottoa osuudenomistajille tai osuuksia ei luovuteta luovutusvoiton realisoivalla tavalla.⁵⁶

Sijoitusrahastolain muutos aiheutti myös tarvetta muuttaa tuloverolakia ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettua lakia (lähdeverolakia). Tuloverolakiin otettiin tarkemmat säännökset sijoitusrahaston verovapauden edellytyksistä sekä erikoissijoitusrahaston tuloverovapaudesta ja sen edellytyksistä. Lisäksi alarahaston verovapauteen sovelletaan samaa sääntelyä kuin sijoitus- tai erikoissijoitusrahaston verovapauteenkin. Lähdeverolakiin lisättiin säännös kotimaista verovapaata sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoa vastaavalle ulkomaiselle rahastolle maksettujen osinkojen lähdeverovapaudesta.⁵⁷

TVL:n 3 lukuun, jossa luetellaan kokonaan tai osittain verovapaat yhteisöt on tullut muutoksia, jotka ovat astuneet voimaan 1.1.2020 alkaen. Aikaisemmin TVL:n 20.1 §:n 2 kohdan mukaan tulon perusteella suoritettavasta verosta oli vapaa mm. Kansaneläkelaitos, kunnallinen eläkelaitos, sijoitusrahasto, henkilöstörahasto ja erorahasto. Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja alarahasto saivat kuitenkin oman pykälän, jota sovelletaan 1.1.2020 alkaen.

Uuden TVL 20 a §:n mukaan tulon perusteella suoritettavasta verosta on vapaa sijoitusrahastolain (213/2019) 1 luvun 2.1 §:n 2 kohdassa tarkoitettu sijoitusrahasto tai sitä vastaava sopimusperusteinen ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa. Uusi lainsäädäntö määrittelee sijoitusrahaston verovapauden edellytykset aiempaa tarkemmin. Vanhassa laissa oli vain maininta sijoitusrahastosta, kun taas uudessa laissa

⁵⁴ Viitala 2018, s. 532.

⁵⁵ Nykänen 2015, s. 112.

⁵⁶ Viitala 2018, s. 533.

⁵⁷ HE 304/2018, s. 1.

edellytetään sijoitusrahaston olevan joko sijoitusrahastolain mukainen tai sitä vastaava sopimusperusteinen ja avoin sijoitusrahasto. Tämä tulee vaikuttamaan ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastamiseen sekä verokohteluun, kuten tässä tutkielmassa myöhemmin havaitaan.

3.6 Sijoitusrahaston osuudenomistajien määrä

Osuudenomistajien vähimmäismäärävaatimus perustuu kansalliseen tarkoituksenmukaisuusharkintaan. Aikaisemmassa hallituksen esityksessä katsottiin, että sijoitusrahastotoiminta on luonteeltaan rajoittamattomalta sijoittajien joukolta kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista, eikä sijoitusrahastoa tulisi voida käyttää välineenä jonkin muun tarkoituksensaavuttamiseksi. Niinpä katsottiin, että sijoitusrahastolla tulisi aina olla vähintään 50 osuudenomistajaa.⁵⁸

Myöhemmin on kuitenkin katsottu, että tiukka osuudenomistajien vähimmäismäärävaatimus saattaa vaikeuttaa aloittavien sijoitusrahastojen toimintaa. Osuudenomistajien määrät vaihtelevat sijoitusrahastoissa erilaisista syistä ja rahastoja onkin jouduttu sulauttamaan toisiinsa tai ne on jouduttu lakkauttamaan kokonaan osuudenomistajien määrän laskettua alle laissa säädetyin. Tästä syystä varsinkin pienempien rahastoyhtiöiden toiminnan katsottiin vaikeutuvan 50 osuudenomistajan vaatimuksen takia. Rahasto saattaa myös vaikuttaa vähemmän houkuttelevalta sijoituskohteelta, jos siinä tapahtuu paljon merkintöjä ja lunastuksia ja sijoittajia on runsaasti. Tästä syystä osuudenomistajien vähimmäismäärää haluttiin laskea alle 50.⁵⁹

Yhtenä merkittävänä uudistuksena sijoitusrahastojen kannalta voidaankin pitää osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemista. Vanha 50 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus perustui kansalliseen tarkoituksenmukaisuusharkintaan ja myös uuden 30 osuudenomistajan vähimmäismäärän tarkoituksena on lainsäädännön keinoin varmistaa, että sijoitusrahastotoiminnassa on kyse aidosta yhteissijoittamisesta. Tämän lisäksi haluttiin varmistaa se, että rahastosijoittaminen on luonteeltaan yleisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista.

⁵⁸ HE 59/1996, s. 22.

⁵⁹ HE 243/2018, s. 38.

Samassa yhteydessä muutettiin määräaika vähimmäispääoman ja osuudenomistajien määrän saavuttamiseksi puolesta vuodesta yhteen vuoteen.⁶⁰

Osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemisen ennakoitiin madaltavan markkinoille tuloa kynnystä sekä helpottavan sijoitusrahaston perustamista. Vähimmäismäärän laskemisen nähtiin myös helpottavan jo olemassa olevien rahastojen toimintaa, sillä hyvinkin toimivia rahastoja on saatettu joutua lopettamaan osuudenomistajien määrän laskettua alle vaaditun 50. Myös määräajan nostamisen 6 kuukaudesta 1 vuoteen arvioitiin helpottavan osuudenomistajien ja vähimmäispääoman keräämistä.⁶¹

4 Trusti

4.1 Mikä on trusti?

Tässä yhteydessä ei lähdetä perehtymään tarkemmin trustin historiaan ja siihen, miten se on syntynyt, vaan keskitytään niihin piirteisiin, joita voidaan pitää kaikille trusteille yhteisinä. Tarkoituksena on käsitellä trustia nimenomaan sijoitusrahastona tai rahastosijoittamisen yhtenä muotona, mikä tarkoittaa sitä, ettei trustin perhe- ja jäämistöoikeudellisiin piirteisiin kiinnitetä tässä yhteydessä juurikaan huomiota. Koska ei ole olemassa vain ”yhtä ja oikeaa” trustia, tullaan tämän tutkielman aikana käsittelemään muutamaa erilaista trustityyppiä. Tässä tutkielmassa käytetään tiettyjä alkuperäisiä englanninkielisiä termejä sen takia, ettei niille löydy suomen kielestä sopivia vastineita. Esimerkiksi termiä ”trustee” ei ole lähdetty suomentamaan, koska suomenkieliset vastineet, kuten omaisuudenhoitaja tai luotettu mies, eivät ole tarpeeksi hyvin termiä kuvaavia.

Mielestäniärkevin tapa tutustua trustiin, on ensiksi perehtyä englantilaiseen trustiin, sillä voidaan katsoa, että nykyaikainen trusti on lähtöisin Englannista ja siellä syntyneestä common law -oikeuden ja equity -oikeuden erottelusta. Mikkolan mukaan trusti on jätetty Englannin lainsäädännössä ilman määritelmää, vaikkakin joitain määritelmiä sisältyy oikeuskäytäntöön ja oikeuskirjallisuuteen.⁶² Ramjohnin mukaan trustin perustavanlaatuiset ominaisuudet on kuitenkin kirjattu vuoden 1987 the Recognition of Trusts Act-nimiseen lakiin.

⁶⁰ HE 243/2018, s. 56.

⁶¹ HE 243/2018, s. 64-65.

⁶² Mikkola 2003, s. 27.

Tämä laki kuitenkin noudattaa Haagin trusteja ja niiden tunnustamista koskevan yleissopimuksen⁶³ 2 artiklaa. Trusteja koskevan yleissopimuksen 2 artiklan mukaan:

Tässä konventiossa termillä ”trust” viitataan niihin oikeudellisiin suhteisiin, jotka on perustettu henkilön, asettajan, - *inter vivos* tai kuoleman johdosta – asetettua varallisuutensa trusteeen haltuun, jonkun edunsaajan tai muun erityisen tarkoituksen hyväksi.

Trustilla on seuraavat ominaisuudet:

- a) varallisuus muodostaa oman itsenäisen rahastonsa, eikä ole osa trusteeen omaa omaisuutta;
- b) omistusoikeus trustin varallisuuteen on trusteeen nimissä tai jonkun toisen nimissä trusteeen puolesta;
- c) trusteeella on toimivalta ja velvollisuus, suhteessa siihen mistä häntä voidaan pitää vastuussa, hallita, käyttää ja disponoida varallisuudesta trustin sääntöjen sekä lain mukaan hänelle määrättyjen erityisten tehtävien nojalla.

Asettajan tiettyjen oikeuksien ja toimivaltuuksien suhteen tekemät varaukset, sekä se fakta että trusteeella voi olla oikeuksia edunsaajana, ei välttämättä ole ristiriidassa trustin olemassaolon kannalta.⁶⁴

Tämän yleissopimuksen määritelmän voidaankin katsoa olevan yritys kuvailla ”universaalia trustia”, sillä yleissopimusta sovelletaan kaikkiin niihin trusteihin, jotka täyttävät 2 artiklan edellytykset. Yleissopimuksen laatijat eivät kuitenkaan päässeet täyteen yhteisymmärrykseen siitä, mikä trusti on, joten 2 artiklaa voidaan pitää kompromissina, jonka avulla myös

⁶³ Convention on the Law applicable to Trusts and their Recognition

⁶⁴ ”For the purposes of this Convention, the term ”trust” refers to the legal relationships created - *inter vivos* or on death - by a person, the settlor, when assets have been placed under the control of a trustee for the benefit of a beneficiary or for a specified purpose.

A trust has the following characteristics -

- a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee's own estate;
- b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee;
- c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ or dispose of the assets in accordance with the terms of the trust and the special duties imposed upon him by law.

The reservation by the settlor of certain rights and powers, and the fact that the trustee may himself have rights as a beneficiary, are not necessarily inconsistent with the existence of a trust.”.

common law:n ulkopuolelta tulevat henkilöt voisivat ymmärtää mitä termillä ”trusti” yleisesti ottaen tarkoitetaan.⁶⁵

4.2 Trustin osapuolet

Kuten yleissopimuksen toisesta artiklastakin ilmenee, perustuu trusti yleensä kolmen eri henkilötahon kautta: 1) asettaja (settlor), 2) trustee⁶⁶ ja 3) edunsaaja (beneficiary). Asettaja on se, joka perustaa trustin, trustee se, joka saa omaisuuden haltuunsa ja edunsaaja se, joka saa järjestelystä jonkin edun. Trustin osapuolina voi olla yksityisiä henkilöitä tai oikeushenkilöitä, eikä osapuolien määrää ole rajattu kolmeen, vaan osapuolia voi olla enemmän tai jopa vähemmän kuin kolme. Tämä johtuu siitä, että asettaja voi toimia myös trusteeen ja edunsaajan asemassa. Trusteena tai edunsaajana voi myös olla useampia henkilöitä. Ainoat rajoitukset osapuolia kohtaan ovat ne, ettei ainoa trustee voi olla ainoa edunsaaja eikä kukaan voi yksin toimia kaikissa kolmessa roolissa, eli siis asettajana, trusteeena ja edunsaajana.⁶⁷

Trusti syntyy yleensä asettajan yksipuolisen tahdonilmaisun seurauksena, minkä lisäksi edellytetään vielä, että järjestelyn kohteena oleva omaisuus (ns. trusti omaisuus) siirretään trusteeen nimiin. Asettajan on myös oltava kelpoinen tekemään trusti omaisuutta koskevia oikeustoimia. Trusti omaisuuden siirron ajankohta määrittää myös trustin syntymisajankohdan. Omaisuuden siirryttyä trusteeen nimiin trusti omaisuuden ei enää katsota kuuluvan asettajan varallisuuteen, paitsi jos asettaja toimii trusteeen tai edunsaajan asemassa. Asettajalla on myös trustin perustamisen yhteydessä mahdollisuus varata tiettyjä oikeuksia itselleen. Asettaja voi esimerkiksi vaihtaa trusteeet tai varata oikeuden peruuttaa trusti joko kokonaan tai vain joiltain osin.⁶⁸

Trusteen keskeisin tehtävä on huolehtia asettajan hänelle siirtämästä omaisuudesta edunsaajan hyväksi. Kun trusti omaisuus on siirretty trusteeelle, pidetään trusteea omaisuuden muodollisena omistajana. Trustee voikin tehdä omaisuutta koskevia oikeustoimia normaalisti, joskin edunsaajan intressit saattavat tosiasiallisesti rajoittaa näitä toimia. Asettajalla on

⁶⁵ Waters 2005, s. 67-68.

⁶⁶ Tässä tutkielmassa käytetään alkuperäistä englanninkielistä termiä, sillä kirjoittajan mielestä suomenkieliset vastineet, kuten omaisuudenhoitaja, uskottu mies tai edunvalvoja eivät ole tarpeeksi selkeitä tai kuvaavia tuodakseen esiin sitä merkitystä, mikä alkuperäisellä termillä on.

⁶⁷ Mikkola 2003, s. 28.

⁶⁸ Mikkola 2003, s. 32-35.

mahdollisuus määrätä trusteen tehtävistä, mutta tämä määräysvalta on rajoitettu trustin perustamisen yhteyteen. Trusteena voi käytännössä toimia kuka tahansa henkilö, joka voi omistaa omaisuutta. Myös oikeushenkilö voi toimia trusteeena. Trusteiden lukumäärä voi myös muuttua trustin perustamisen jälkeen, sillä tehtävästä vetäytyvän, kuolleen taikka tehtävän hoitamiseksi kykenemättömäksi tulleen trusteen sijaan voidaan nimittää yksi tai useampi uusi trustee.⁶⁹

Trusteeta koskevat tietyt velvoitteet, jotka ovat luonteeltaan ankarasti tulkittavia. Trustee ei esimerkiksi saa hyötyä omakohtaisesti trusteen asemasta. Trustee ei myöskään saa asettaa itseään asemaan, jossa tämän henkilökohtaiset intressit voisivat joutua ristiriitaan trusteen tehtävien sisältämien velvoitteiden kanssa. Trusteen tuleekin toiminnallaan hyödyttää vain ja ainoastaan trustia ja sitä kautta edunsaajia.⁷⁰

Trustin edunsaajana voi olla sekä luonnollinen henkilö että oikeushenkilö, eikä luonnollisten henkilöiden kohdalla edunsaajan asemaa ole rajattu täysi-ikäisyyteen tai täysivaltaisuuteen. Asettajalla on mahdollisuus luoda trustin rakenne sellaiseksi, että hän toimii sekä trusteeena että edunsaajana, kuitenkin sillä edellytyksellä, ettei hän ole trustin ainoa edunsaaja. Tämä rajoitus johtuu siitä, että trustissa tulee olla sellainen taho, joka voi vaatia trustin täytäntöönpanoa sellaisessa tilanteessa, jossa trustee on rikkonut velvoitteitaan vastaan. Tämän säännön tarkoituksena on suojella niin trustin edunsaajia kuin myös trustin ulkopuolisia etutahoja, kuten esimerkiksi asettajan velkojia siltä, että trustia hyödynnettäisiin epäasianmukaisella tavalla.⁷¹

Edunsaajilla on trustiomaisuuteen asiallinen omistusoikeus, mikä tarkoittaa sitä, että omaisuuden ollessa trusteen hallinnassa, heidän oikeutensa on rajoitettu. Edunsaajilla on kuitenkin tietyissä olosuhteissa oikeus lopettaa trusti, mikä tarkoittaa sitä, että heidän omistusoikeutensa trustiomaisuuteen muuttuu asiallisesta ehdottomaksi. Trustin lopettaminen edellyttää kuitenkin sitä, että kaikki edunsaajat ovat täysivaltaisia ja yksimielisiä lopettamisesta.⁷²

⁶⁹ Mikkola 2003, s. 39-41.

⁷⁰ Mikkola 2003, s. 42-43.

⁷¹ Mikkola 2003, s. 51.

⁷² Mikkola 2003, s. 52-53.

4.3 Tehokkaasti perustettu trusti

Jotta trustin katsotaan olevan tehokkaasti perustettu, tulee kolmen edellytyksen täyttyä. Näistä edellytyksistä käytetään englanninkielistä nimitystä ”the three certainties test” mikä voidaan vapaasti suomentaa kolmen varmuuden testiksi. Ensimmäisenä edellytyksenä on varmuus tarkoituksesta, toisena varmuus kohteesta ja kolmantena varmuus tavoitteesta. Ensimmäinen edellytys, eli varmuus tarkoituksesta, edellyttää, että trustin asettaja on käyttänyt sellaista sanallista tai kirjallista muotoilua, taikka hänen käytöksensä muuten osoittaa, että trustin perustamista on tarkoitettu.⁷³

Toinen edellytys, varmuus kohteesta, taas edellyttää, että trustiomaisuus on yksilöity riittävän selkeästi, sillä mikä tahansa varallisuusarvoinen intressi voi käytännössä olla trustin kohteena. Niinpä trustiomaisuuden tulee olla riittävän selkeästi yksilöitävissä ja kohdennettavissa.⁷⁴ Myös edunsaajien intressi olisi syytä määritellä riittävän tarkasti, vaikkakaan se, että edunsaajien intressiä ei ole määritelty riittävän tarkasti, ei ole esteenä trustin perustamiselle. Jos taas trustiomaisuutta ei ole määritelty riittävän selkeästi, katsotaan, ettei trustia ole perustettu.⁷⁵

Kolmas edellytys, varmuus tavoitteesta, edellyttää, että trustin edunsaajataho on yksilöity. Tämä on tärkeää sen takia, että ensinnäkin trusteeen on tiedettävä, kenen hyväksi omaisuus on asetettu trustiin ja toiseksi edunsaajat voivat näin varmistaa trustin asettajan tahdon toteutumisen, sillä heillä on oikeus vaatia trustin täytäntöönpanoa. Edunsaajien yksilöinti onkin syytä suorittaa niin, ettei sen sisällöstä synny epäselvyyttä. Yksi syy siihen, että edunsaajataho tulee yksilöidä riittävän tarkasti, on se, että voidaan arvioida, onko trustee käyttänyt harkintavaltaansa asianmukaisesti tehtäviään hoitaessaan. Trustin edunsaajatahoa ei siis voi määritellä niin väljästi, että kaikki ratkaisut, joihin trustee voisi päätyä, olisivat trustin ehtojen mukaisia.⁷⁶

⁷³ Ramjohn 2013, s. 39-40.

⁷⁴ Mikkola 2003, s. 63.

⁷⁵ Ramjohn 2013, s.46.

⁷⁶ Mikkola 2003, s. 64-65.

4.4 Trustin luonteesta

Trusti ymmärretään yleensä järjestelynä, jossa omaisuutta pidetään hallussa eriteltynä omaisuuseränä tai rahastona, jonka tuotoista hyötyy vain tietty nimetty joukko. Common law-järjestelmässä omistusoikeus rahastoon kuuluu trusteeelle tai jollekin muulle, kuten esim. säilytysyhteisölle, trusteeen puolesta. Trustee huolehtii yleensä rahaston säilyttämisestä, hallinnomisesta ja sijoituspäätöksistä. Trustiomaisuus on kuitenkin erotettu trusteeen omasta omaisuudesta. Trustee, jona voi toimia sekä luonnollinen henkilö että oikeushenkilö, nauttii tietystä luottamuksesta (englanniksi ”trust”), mistä myös nimitys trustee on peräisin. Termiä trusti voidaankin käyttää kuvailemaan tilannetta, jossa A huolehtii omaisuudesta B:n eduksi. Trusti tarkoittaa kuitenkin sitä velvoitetta, joka trusteeella on edunsaajaa kohtaan. Trustin eräänä ominaispiirteenä voidaankin pitää sitä suhdetta, joka on trusteea koskevan velvoitteen ja edunsaajalle kuuluvan oikeuden välillä. Tämä suhdetta kutsutaan common law:n piirissä fidusiaariseksi suhteeksi.⁷⁷

Mannermaisessa oikeudessa esineoikeuden ja velvoiteoikeuden kahtiajako on keskeisessä asemassa. Common law:n mukainen trusti kuitenkin rikkoo tuon kahtiajaon. Common law:n mukaista trustia voidaan nimittäin pitää velvoiteoikeudellisena trusteeen ja edunsaajan välisen (fidusiaarisen) suhteen osalta ja esineoikeudellisena trustiomaisuuteen kohdistuvan trusteeen muodollisen omistusoikeuden osalta. Niinpä common law:n voidaankin katsoa yhdistävän velvoitteen ja omistuksen yhdeksi konseptiksi. Tämä tarkoittaa, että mannermaisen oikeuden mukainen omistusoikeus (jota ei roomalaisen oikeuden mukaisesti voi jakaa toisistaan erotettavissa oleviin oikeuksiin) kuuluu joko trusteeelle tai edunsaajalle. Se ei voi kuulua molemmille, sillä oikeutta määrätä, hallita ja nauttia omaisuudesta ei voi erottaa toisistaan. Tämän takia joissain mannermaisissa oikeusjärjestelmissä katsotaan, että esimerkiksi eläkerahastojen trusteeita ei voi rekisteröidä osakkeiden osuudenomistajiksi, sillä eläkerahaston edunsaajia pidetään osuudenomistajina ja trusteea vain agenttina, joka toimii edunsaajien hyväksi.⁷⁸

⁷⁷ Waters 2005, s. 56.

⁷⁸ Waters 2005, s. 63-64.

4.5 Osuustrusti

Osuustrusti (unit trust) on yhdistelmä equityn trust-oikeudellisia ja common law -oikeuden sopimusoikeudellisia aineksia. Osuustrusti rakentuukin anglosaksiselle kaksoisomistusoikeuteen perustuvalla trustikäsitteellä. Se perustetaan yleensä rahastoyhtiön ja trusteeen tekemällä sopimuksella. Yhteissijoittamista koskevan toimiluvan saamiseksi osuustrustin on täytettävä tietyt määräykset, jotka koskevat esimerkiksi rahaston rakennetta ja muodostumista sekä rahastoyhtiön ja trusteeen valtuuksia ja velvollisuuksia.⁷⁹

Osuustrusti syntyy niin, että arvopaperit annetaan trusteeelle, jolloin syntyy trusti rahastoyhtiön hyväksi. Rahastoyhtiötä pidetään tässä vaiheessa edunsaajana. Rahastoyhtiön etuus jaetaan tiettyyn määrään osuuksia, jonka jälkeen ne tarjotaan yleisölle lunastettavaksi markkinahintaan. Rahastoyhtiö siis myy ja ostaa takaisin trustiosuuksia sekä päättää osuustrustin sijoituspolitiikasta. Voidaankin katsoa, että osuus trustista vastaa tietyllä tavalla yhtiön osaketta. Trusteeta pidetään rahaston omistajana ja tällä on vastuu rahaston hallinnosta. Osuustrustin perustamissopimuksessa sovitaan yleensä, että trustee toimii rahaston varojen säilyttäjänä osuudenomistajien lukuun. Tämän lisäksi sovitaan, ettei osuudenomistajilla ole rahastoa kohtaan muita velvoitteita kuin maksaa hankintahinta sen osuudesta. Osuudenomistajalla on oikeus vaatia osuutensa lunastamista. Osuuden arvo määrittyy trustiomaisuuden arvon mukaan.⁸⁰

Osuustrustilla voi trustisopimuksen perusteella olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Tämän lisäksi osuudet voidaan jakaa murto-osiiin, mutta trusteeella ei kuitenkaan ole velvollisuutta merkitä enempää kuin neljä yhteisomistajaa kullekin osuudelle. Osuudenomistajalle tulee hänen pyynnöstään antaa osuustodistus. Tätä pyyntöä ei kuitenkaan tarvitse toteuttaa, mikäli trustisopimuksessa mainitut erityisehdot täyttyvät. Osuudet voivat olla luonteeltaan rekisteriosuuksia, jolloin rekisteriosuudenomistajalle annetaan osuustodistus, joka on tälle nimenomaisesti asetettu tai haltijaosuuksia, jolloin osuustodistus ilmaisee vain sen määrän trustiosuuksia, joita kyseessä oleva todistus ilmentää.⁸¹

⁷⁹ Mikkola 2003, s. 101, ks. myös HE 59/1996, s. 14.

⁸⁰ Mikkola 2003, s. 102, ks. myös HE 59/1996, s. 14.

⁸¹ HE 59/1996, s. 15.

4.6 Yhdysvaltalaisista trusteista ja niiden verotuksesta

Tässä yhteydessä käsitellään lyhyesti kahta yhdysvaltalaista trustia: Massachusetts business trustia sekä Delaware statutory trustia. Käsittely kohdistuu trustien luonteeseen ja niitä koskevaan lainsäädäntöön. Trustien sijoitusrahaston rinnastamista käsitellään myöhemmin luvussa 5.5, jossa käydään läpi myös niitä koskevaa suomalaista oikeuskäytäntöä. Ensimmäisenä käsitellään Massachusetts business trustia, jonka jälkeen käydään lyhyesti läpi Delaware statutory trustia koskevaa lainsäädäntöä. Tämän jälkeen käsitellään lyhyesti trustien verotusta Yhdysvalloissa.

Massachusetts business trusteja säätelee Massachusettsin osavaltion yleislaki⁸². Massachusetts business trust on yhdistys⁸³, joka on järjestetty trustin perustamiskirjalla, jonka nojalla edunsaajan intressi on jaettu osiin.⁸⁴ Massachusetts business trustia pidetään Massachusettsissa eräänä vapaaehtoisen yhdistyksen muotona. Toisin kuin yritys, joka perustetaan osavaltion lakien mukaan, business trust perustetaan sopimuksella⁸⁵. Perustamiskirjan toimittamista Massachusettsin osavaltion toimivaltaiselle viranomaiselle ei pidetä trustin perustamisen edellytyksenä, joskin jos tällaista ilmoitusta ei tehdä, katsotaan, että vaikka trusti onkin olemassa, rikkovat sen trusteeet Massachusettsin lakia. Yritystä taas ei ole olemassa ennen kuin kaikki tarvittavat dokumentit on toimitettu osavaltion toimivaltaiselle viranomaiselle, sillä yrityksen voi perustaa vain lakia noudattamalla. Massachusetts business trustin suosio avoimena yhteissijoitusyrityksen muotona perustuukin osaksi sen joustavuuteen sekä organisaationalliseen ja toiminnalliseen yksinkertaisuuteen ja taloudellisuuteen.⁸⁶

Massachusetts business trustin suosiota selittää osaksi myös se, että perustamiskirjassa voidaan määrätä seuraavista asioista: 1) osuustodistuksia ei jaeta, 2) trusteeet voivat lopettaa trustin tai sen osuuden ilman osuudenomistajien suostumusta, 3) trusteeet voivat toteuttaa olemassa olevien osuuksien kohdalla reverse split:in⁸⁷, 4) osuudenomistajien kokouksesta ei tarvitse ilmoittaa tietyille osuudenomistajille (tietyin edellytyksin, joita ei tässä yhteydessä ole tarpeen käydä läpi) 5) osuudenomistajien äänestystä koskevat tilanteet ja vaatimukset

⁸² Massachusetts General Laws (Mass. Gen. Laws Ann.)

⁸³ Association.

⁸⁴ Mass. Gen. Law Ann. ch. 182 § 1.

⁸⁵ Agreement.

⁸⁶ Jones, Moret & Storey 1988, s. 423-424.

⁸⁷ Reverse split tarkoittaa yksinkertaistettuna sitä, että osuuksia yhdistetään, minkä seurauksena niiden määrää vähenee niin, että jäljelle jäävien osuuksien arvo nousee. Esim. 100 osuutta, joiden arvo on 0,50 €/kpl yhdistetään 50 osuudeksi, joiden arvo on 1 €/kpl.

ovat rajoitetumpia kuin osavaltion yhtiölainsäädännön mukaiset ja 6) trusteeet voivat vaihtaa trustin tai sen osuuden nimeä ilman osuuden omistajien suostumusta. Massachusetts business trusti onkin joustava ja helposti mukautuva järjestely, joka pystyy mukautumaan sijoitusyhtiötoimialaa koskeviin muutoksiin.⁸⁸

Delaware statutory trustia taas säätelee Delawaren osavaltion statutory trusteeja koskeva laki⁸⁹, jonka mukaisesti statutory trustilla tarkoitetaan rekisteröimätöntä yhdistystä, joka perustetaan hallinnointiasiakirjalla, jonka mukaan omaisuutta pidetään hallussa, hallinnoidaan, kontrolloidaan, investoidaan ja/tai operoidaan trusteeen tai trusteeiden toimesta sellaisten henkilöiden eduksi, jotka ovat edunsaajan asemassa ja joka jättää § 3810 mukaisen trustitodistuksen.⁹⁰ Delaware statutory trustia hallinnoivat trusteeet⁹¹ kuten muitakin trusteeja. Trustin omaisuuden oikeudellinen omistus on trusteeen nimissä.⁹² Edunsaajalla on jakamaton oikeus trustiomaisuuteen. Edunsaajan osuus voitoista ja tappioista määräytyy prosenttiosuuden mukaisessa suhteessa siihen koko jakamattomaan edunsaajaintressiin⁹³, joka trustiin kuuluu.⁹⁴ Tämä tarkoittaa sitä, että trustiin sijoittavan henkilön vastuu rajoittuu siihen määrään, jonka hän on sijoittanut. Trustin tuotot myös jaetaan sijoittajille näiden sijoitusten mukaisessa suhteessa.

Yhdysvaltalaisen trustien (sekä muiden toimijoiden) verotuksesta säädetään Yhdysvaltojen tuloverolaissa (IRC⁹⁵). IRC:ssä määritellään säännellyn sijoitusyhtiön (RIC) määritelmä. Tässä yhteydessä keskitytään kuitenkin vain trusteeja koskeviin määritelmiin. RIC tarkoittaa

⁸⁸ Jones, Moret & Storey 1988, s. 458.

⁸⁹ The Delaware Statutory Trust Act (DSTA), joka on osa Delaware Code:a.

⁹⁰ "(g) "Statutory trust" means an unincorporated association which: (1) Is created by a governing instrument under which property is or will be held, managed, administered, controlled, invested, reinvested and/or operated, or business or professional activities for profit are carried on or will be carried on, by a trustee or trustees or as otherwise provided in the governing instrument for the benefit of such person or persons as are or may become beneficial owners or as otherwise provided in the governing instrument, including but not limited to a trust of the type known at common law as a "business trust," or "Massachusetts trust," or a trust qualifying as a real estate investment trust under § 856 et seq. of the United States Internal Revenue Code of 1986 [26 U.S.C. § 856 et seq.], as amended, or under any successor provision, or a trust qualifying as a real estate mortgage investment conduit under § 860D of the United States Internal Revenue Code of 1986 [26 U.S.C. § 860D], as amended, or under any successor provision; and (2) Files a certificate of trust pursuant to § 3810 of this title." DSTA, Title 12 § 3801.

⁹¹ DSTA, Title 12 § 3806(a).

⁹² DSTA, Title 12 § 3805(f).

⁹³ Beneficial interest.

⁹⁴ "a beneficial owner shall have an undivided beneficial interest in the property of the statutory trust and shall share in the profits and losses of the statutory trust in the proportion (expressed as a percentage) of the entire undivided beneficial interest in the statutory trust owned by such beneficial owner." DSTA, Title 12 § 3805(a).

⁹⁵ Internal Revenue Code.

sellaista yhdysvaltalaisista yhteisöistä⁹⁶, joka on koko verotettavan vuoden ajan ollut rekisteröity Yhdysvaltojen sijoitusrahastolain⁹⁷ mukaisesti varainhoitoyhtiönä⁹⁸ tai osuussijoitustrustina⁹⁹. Yhteisöä ei pidetä rekisteröitynä varainhoitoyhtiönä verotettavana vuonna, jos vähintään 90 % sen bruttotuloista ei koostuu osingoista, koroista, arvopaperilainoista saaduista maksuista tai vieraasta valuutasta saaduista tuloista.¹⁰⁰ Jos sijoitusyhtiö koostuu useammista rahastoista, kohdellaan jokaista alarahastoa itsenäisenä yhteisönä.¹⁰¹

Jotta trustit olisivat verovapaita, tulee niiden täyttää IRC § 852 edellytykset. Näistä tärkeimpänä voidaan pitää edellytystä jakaa osakkeenomistajille vuosittain vähintään 90 % veronalaisesta tulosta ja vähintään 90 % verovapaasta tulosta. Tämän lisäksi vähintään 90 % tulosta on oltava passiivista tuloa eli esim. osinkoa, korkoa ja arvopapereiden myyntivoittoa.¹⁰² Jos trustit siis täyttävät edellä mainitut edellytykset, voidaan niitä pitää samalla tapaa verovapaina yhteisinä kuin suomalaisia sijoitusrahastoja. Siihen, miten trustit ja muutkin sijoitusrahastot on ennen TVL 20 a §:ää rinnastettu ja miten tämä käytäntö mahdollisesti tulee muuttumaan, perehdytään seuraavassa luvussa.

5. Sijoitusrahaston rinnastaminen

5.1 Rajat ylittävät tilanteet

Kansainväliseen sijoitusrahastotoimintaan liittyvät tulkinnanvaraiset tilanteet liittyvät pitkälti siihen, miten ulkomaista sijoitusrahastoa kohdellaan verotuksellisesti Suomessa. Suurin osa tulkinnanvaraisista kysymyksistä liittyy niihin tilanteisiin, joissa ulkomainen rahasto on sijoittanut Suomeen ja on ratkaistava, onko Suomella tulon lähdevaltiona oikeus verottaa tältä saatua tuloa. Jos tilanne taas on päinvastainen, liittyvät kysymykset ulkomailta pidätettyihin lähdeveroihin, joita ei voida Suomessa hyvittää, koska sijoitusrahastolla ei

⁹⁶ Corporation.

⁹⁷ The Investment Company Act of 1940.

⁹⁸ Management company.

⁹⁹ Unit investment trust.

¹⁰⁰ IRC § 851(a) ja § 851(b).

¹⁰¹ IRC § 851(g).

¹⁰² IRC § 852(a).

verovapaana yhteisönä ole sellaista veronmaksuvelvollisuutta Suomessa, jota vastaan ulkomainen vero voitaisiin hyvittää.¹⁰³

UCITS-direktiivin mukaisesti sijoitusrahasto voidaan perustaa kolmessa eri muodossa, joita on hallituksen esityksessä käsitelty seuraavasti:

”UCITS-direktiivi mahdollistaa yhteissijoitusyritykselle kolme oikeudellista rakennetta: sopimusperusteinen sijoitusrahasto, vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö ja trusti-muotoinen rahasto. Direktiivin yläkäsite näille eri rahastoille on yhteissijoitusyritys. Suomessa perustettavat sijoitusrahastot voivat olla pelkästään sopimusperusteisia sijoitusrahastoja. Sijoitusrahastolaissa termi yhteissijoitusyritys viittaa muussa Euroopan talousalueella sijaitsevassa valtiossa kuin Suomessa perustettuun sijoitusrahastodirektiivin mukaiseen rahastoon sen juridisesta muodosta riippumatta. Tähän sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa ei esitetä muutosta. Sijoitusrahastolaissa sijoitusrahastolla tarkoitetaan jatkossakin Suomessa perustettua sopimusperusteista sijoitusrahastoa.”¹⁰⁴

Rahastot, jotka eivät ole sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrahastoja ovat niin sanottuja vaihtoehtorahastoja, minkä lisäksi on olemassa myös muitakin vaihtoehtorahastoiksi luokiteltavia rahastoja, kuten kolmansien maiden rahastot. Näiden rahastojen juridinen muoto riippuu kunkin valtion lainsäädännöstä. Näiden rahastojen, kuten myös UCITS-rahastojen kohdalla, tulee määriteltäväksi se, miten niitä kohdellaan Suomen verotuksessa.¹⁰⁵

TVL 3 §:n 4 kohdassa ja 20.1 §:n 2 kohdassa ei niiden sanamuodon perusteella tehty eroa kotimaisen ja ulkomaisen sijoitusrahaston välille. Tuloverolain sijoitusrahastoa koskevat säännökset oli kuitenkin ilmeisesti kirjoitettu kotimaisia sijoitusrahastoja silmällä pitäen. Kotimaisten sijoitusrahastojen osalta onkin katsottu, että kotimainen lainsäädäntö oli suora-
viivainen ja selkeä, kun taas ulkomaalaisten sijoitusrahastojen osalta kotimaista verotusta pidettiin tulkinnanvaraisena. Tämä tulkinnanvaraisuuden voidaan katsoa johtuneen pitkälti siitä, ettei kotimainen verolainsäädäntö sisältänyt erityissäännöksiä ulkomaisen sijoitusrahaston verotuksesta. TVL 3.1 §:n 7 kohdan sanamuodon perusteella ulkomaisia

¹⁰³ HE 304/2018, s. 44.

¹⁰⁴ HE 304/2018, s. 45.

¹⁰⁵ HE 304/2018, s. 45.

sijoitusrahastoja olisi kuitenkin mahdollista pitää yhteisinä, jos ne olisivat verrattavissa kotimaiseen sijoitusrahastoon tai muuhun yhteisöön tai kyseessä olisi erityiseen tarkoitukseen varattu varallisuuskokonaisuus.¹⁰⁶

Tuloverolain vanha muotoilu olikin sen verran yleisluonteinen, että ulkomaisia rahastoja saatettiin rinnastaa suhteellisen helposti suomalaiseen sijoitusrahastoon. Suomalaiset sijoitus- ja erikoissijoitusrahastot eivät välttämättä saa samanlaista kohtelua ulkomailla tai ne voivat olla tiukemman sääntelyn kohteena kuin ulkomaiset, joten esityksen tavoitteena oli asettaa kotimaiset ja ulkomaiset rahastot samaan asemaan. Esityksen tavoitteena ei ollut muuttaa sitä lähtökohtaa, että verokohtelu määräytyy sijoitusvälineen juridisen muodon mukaan. Tavoitteena oli täsmentää sopimusperusteisia järjestelyitä koskeva verosääntely kotimaisiin ja ulkomaisiin rahastoihin nähden.¹⁰⁷

TVL 20 §:n sijoitusrahastoja koskevan verovapaussäännöksen soveltamisen ulkomaisiin sijoitusrahastoihin nähtiin olevan tulkinnanvaraista, eikä kaikkia ulkomaalaisia sijoitusrahastoja olekaan verotuksessa hyväksytty TVL 3 §:n tarkoittamiksi yhteisöiksi.¹⁰⁸ Ulkomaisen sijoitusrahaston verokohtelun kannalta keskeistä onkin määrittää se, mihin oikeudelliseen toimijaan sijoitusrahasto rinnastuu. Rinnastettavuudella on merkitystä sekä kansallisten verotusta koskevien säännösten soveltamisen kannalta että EU-oikeuden näkökulmasta. Rinnastettavuusarviointi ei välttämättä ole näiden osalta yhtenäistä. Merkitystä onkin oikeus- ja verotuskäytännössä lähtökohtaisesti annettu rahaston juridisille ominaisuuksille. Myös toiminnallisilla ominaisuuksilla on merkitystä.¹⁰⁹ Joskin toiminnallisten ominaisuuksien merkitys on jäänyt vähäisemmälle huomiolle kuin juridinen muoto.

Koska Suomen verotuksessa ei ole olemassa nimenomaisia säännöksiä ulkomaisten toimintamuotojen tai niiden oikeudellisten muotojen määrittelemiseksi, joudutaan määrittely suorittamaan pääasiassa TVL:n asiaa koskevien yleisten säännösten nojalla. Lisäksi huomioon on otettava Euroopan unionista tehdyn sopimuksen sijoittautumisvapautta koskeva 49 artikla sekä pääomien vapaata liikkuvuutta koskeva 63 artikla unohtamatta tietenkään Euroopan unionin tuomioistuimen (EUT) oikeuskäytäntöä. Määrittelyä joudutaan suorittamaan tilanteissa, joissa ulkomaisen sijoitusrahaston toimintamuoto tai oikeudellinen muoto on Suomen

¹⁰⁶ Karhu 2012, s. 405, ks. myös Nykänen 2015, s. 112.

¹⁰⁷ HE 304/2018, s. 52-53.

¹⁰⁸ Karhu 2012, s. 405.

¹⁰⁹ HE 304/2018, s. 46.

verolainsäädännölle tuntematon ja sen verokohtelu tästä johtuen epäselvää. Tällaisessa tilanteessa ulkomaiselle sijoitusrahastolle on löydettävä soveltuvin Suomen verotuksessa tunnettu toimintamuoto tai oikeudellinen muoto.¹¹⁰

Hallituksen esityksessä todetaan, ettei ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelusta säädetty lainkaan tulo- tai lähdeverolaissa, vaan verokohtelu ratkaistiin tapauskohtaisesti tulkiten EU:n pääomien vapaan liikkuvuuden periaatetta ja sitä, mitkä seikat oli otettava huomioon rinnastettaessa ulkomaisia toimijoita kotimaisiin toimijoihin. Sijoitusrahastojen verokohtelusta oli yleisesti ottaen säädetty sen verran suppeasti, että ulkomaisia rahastoja voitiin rinnastaa suhteellisen laajasti kotimaisiin sijoitusrahastoihin. EU-oikeuskäytännön perusteella näytti siltä, että erilaisen verokohtelun arvioinnissa huomioitiin vain kansallisessa verosäännöstössä säädetty erotteluperusteet, jolloin sijoitusrahastolainsäädännössä säädetty sijoitus- tai erikoissijoitusrahaston ominaisuudet eivät olleet merkityksellisiä rinnastettavuusarvioinnin kannalta. EUT:n oikeuskäytännön perusteella voidaan kuitenkin katsoa, etteivät vähäiset erot oikeudellisessa muodossa tai erot verokohtelussa ulkomaisen sijoitusrahaston asuinvaltiossa riitä objektiivisen eron luomiseen rinnastettavuusarvioinnissa.¹¹¹

Uuden TVL 20 a §:n mukaan:

”Sijoitusrahastolain (213/2019) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu sijoitusrahasto tai sitä vastaava sopimusperusteinen ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon perusteella suoritettavasta verosta vapaa.

Mitä 1 momentissa säädetään sijoitusrahaston verovapaudesta, sovelletaan myös vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettuun erikoissijoitusrahastoon ja sitä vastaavaan ulkomaiseen sopimusperusteiseen erikoissijoitusrahastoon, jos rahasto on avoin ja sillä on vähintään 30 osuudenomistajaa.

Jos 2 momentissa tarkoitettulla erikoissijoitusrahastolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa tai erikoissijoitusrahastoa ei voida pitää avoimena, verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että:

¹¹⁰ Koskeniemi 2014, s. 428.

¹¹¹ HE 304/2018, s. 48-49.

- 1) erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut;
- 2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa; ja
- 3) erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitetun erikoissijoitusrahaston tai sitä vastaavan ulkomaisen sopimusperusteisen erikoissijoitusrahaston, joka sijoittaa varojaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin mainitun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla, verovapauden edellytyksenä on, että se jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

Muulla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa rekisteröidyn ulkomaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että Suomella on rahaston rekisteröintivaltion kanssa sopimus tietojenvaihdosta veroasioissa ja että rahaston rekisteröintivaltiolta saadaan riittävät tiedot verotuksen toimittamiseksi ja verotuksen oikeellisuuden varmistamiseksi. Lisäksi ulkomaisen sijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa yhteissijoitusyrityksiä koskevan lainsäädännön mukaan ja ulkomaisen erikoissijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa vaihtoehtorahaston hoitajista annettua lakia vastaavien säännösten mukaisesti.”

Seuraavaksi käydään läpi erilaisia sijoitusrahastotyyppejä, miten niiden rinnastamista on käsitelty oikeuskäytännössä sekä arvioidaan sitä, miten niiden rinnastus mahdollisesti suoritetaan uuden TVL 20 a §:n nojalla.

5.2 Sopimusperusteiset sijoitusrahastot

Pääomien vapaan liikkuvuuden periaate estää sen, että kotimainen ja ulkomainen sijoitusrahasto asetettaisiin erilaiseen asemaan verotuksessa. Jos kotimainen sijoitusrahasto on verovapaa ei myöskään ulkomaiselle sijoitusrahastolle maksetuista osingoista voida periä lähdeveroa. Rinnastettavuustilanteisiin liittyvän tulkinnanvaraisuuden ja siitä aiheutuvan hallinnollisen taakan takia sijoitusrahastojen verosääntelyä haluttiin täsmentää, jotta saataisiin selvennettyä niitä tilanteita, joissa ulkomainen sijoitusrahasto voidaan rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon.¹¹²

Verotuksemme perustuu sijoitusvälineen juridiseen muotoon. Kotimaiset sijoitusrahastomme ovat sopimusperusteisia järjestelyitä, jotka eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan varallisuusmassoja, joiden verovapaudesta on erikseen laissa säädetty. Ulkomaisia sijoitusrahastoja voidaan niiden juridisen muodon perusteella rinnastaa verotuksessa lähinnä suomalaisiin osakeyhtiöihin. Tietyille ulkomaisille rahastoille, kuten esimerkiksi trusteille, ei löydy suoraan vastaavaa suomalaista oikeushenkilöä, joten rinnastus on tehty rahaston ominaisuuksien perusteella. Rinnastettavuuskysymys onkin laajempi kuin pelkästään se, milloin ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu suomalaiseen sopimusperusteiseen sijoitusrahastoon, minkä lisäksi rinnastettavuus voi myös liittyä sellaisiin toimijoihin, jotka eivät harrasta sijoitusrahastotyyppistä sijoitustoimintaa, mutta jotka saavat osinkotuloa Suomesta. Koska rinnastettavuustilanteet eivät liittyneet pelkästään sijoitusrahastotyyppiseen yhteiseen sijoitustoimintaan, vaan asialla oli kytkös osinkoverotukseen myös laajemmin, hallitus päätyi ehdottamaan verosääntelyn täsmentämistä pelkästään sopimusperusteisiin sijoitusrahastoihin.¹¹³

Tuloverolain 20 a §:n 1 momenttia, jossa säädetään verovapauden edellytyksistä, sovelletaan myös niihin toisessa ETA-valtiossa perustettuihin sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin yhteissijoitusyrityksiin, jotka ovat avoimia, sopimusperusteisia ja täyttävät vähintään 30 osuudenomistajan vaatimuksen. Säännöksellä ei ole tarkoitus poiketa siitä lähtökohdasta, jonka mukaan verokohtelu määräytyy juridisen muodon mukaan. Tarkoituksena ei siis ollut laajentaa verovapaussäännöksen soveltamista muihin yhteissijoitusyritysten juridisiin

¹¹² HE 304/2018, s. 49.

¹¹³ HE 304/2018, s. 49.

muotoihin. Näin ollen säännöstä ei sovelleta muihin kuin sopimusperusteisiin yhteissijoitusyrityksiin, jos ne täyttävät laissa asetetut edellytykset.¹¹⁴

Hallituksen esityksen mukaan tuloverolain 20 a §:ää sovellettaisiin myös ETA-valtion ulkopuoliseen rahastoon, kun se täyttää TVL 20 a §:n 1 momentin edellytykset. Pääomien vapaan liikkuvuuden periaatetta sovelletaan myös suhteessa ETA:n ulkopuolisiin valtioihin. EUT on oikeuskäytännössään katsonut, että pelkästään se seikka, ettei sijoitusrahasto ole UCITS-direktiivin mukainen, ei riitä oikeuttamaan erilaista verokohtelua. Niinpä myös ETA:n ulkopuolisessa valtiossa perustettua rahastoa on kohdeltava verotuksessa samalla tavalla kuin vastaavaa kotimaista rahastoa. Hallituksen esityksen mukaan ulkomaisen rahaston täytyisi verovapauden saamiseksi selvittää, että se vastaa oikeudellisilta ja toiminnallisilta piirteiltään kotimaista sijoitusrahastoa. Sen tulisi siis olla avoin, sopimusperusteinen ja sillä tulisi olla vähintään 30 osuudenomistajaa. Tämän lisäksi verovapauden edellytyksenä on, että rahasto on sijaintivaltionsa yhteistä sijoitustoimintaa sääntelevän lainsäädännön mukainen rahasto. Verovapauden edellytykseksi asetetaan vielä se, että ETA-valtion ulkopuolisen ulkomaisen sijoitusrahaston rekisteröintivaltion ja Suomen välillä on voimassa sopimus tietojenvaihdosta ja että rekisteröintivaltiosta on myös tosiasiallisesti mahdollista saada riittävät tiedot verovapauden edellytysten arvioimiseksi.¹¹⁵

Aikaisemmasta oikeuskäytännöstä löytyy seuraava KVL:n antama ennakkoratkaisu, joka koskee norjalaista sijoitusrahastoa.

KVL 21/2011

Ennakkoratkaisussa KVL 21/2011 oli kyse norjalaisesta sijoitusrahastosta A, joka oli Norjan sijoitusrahastolain mukainen, sijoitusrahastodirektiivissä (85/611/ETY¹¹⁶) tarkoitettu yhteissijoitus yritys.

Sijoitusrahasto oli Norjassa erillinen oikeushenkilö ja yleisesti verovelvollinen saamastaan tulosta, joskin sen saamat osingot ja luovutusvoitot oli erityisillä säännöksillä pääosin vapautettu tuloverosta. Lisäksi sijoitusrahaston varoja hallinnoi osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Sijoitusrahaston katsottiin olevan

¹¹⁴ HE 304/2018, s. 53.

¹¹⁵ HE 304/2018, s. 54.

¹¹⁶ Neuvoston direktiivi, arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (85/611/ETY).

keskeisiltä ominaisuuksiltaan samanlainen kuin suomalainen sijoitusrahasto. Ennakkoratkaisussa todettiin, ettei sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitetun yhteissijoitusyrityksen ja vastaavan suomalaisen sijoitusrahaston välillä katsottu olevan objektiivisia eroja, joten A:n saaman osinkotulon katsottiin TVL 20.1 §:n 2 kohdan perusteella olevan vapautettu lähdeverosta. Pääomien vapaata liikkuvuutta koskevien säännösten katsottiin edellyttävän TVL 20.1 §:n 2 kohdan soveltamista norjalaiseen sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettuun sijoitusrahastoon.

Oikeuskirjallisuudessa Karhu on katsonut, että ennakkoratkaisu jätti ”joitain kysymyksiä avoimeksi TVL 20 §:n ulottuvuudesta ulkomaisiin sijoitusrahastoihin”, mutta se kuitenkin vahvasti käsitystä siitä TVL 20 §:n sijoitusrahaston käsitteen katsottiin tarkoittavan vain kotimaista sijoitusrahastoa, eikä sitä voitu suoraan soveltaa ulkomaiseen sijoitusrahastoon.¹¹⁷ Koskennimen näkemyksen mukaan ”erityyppisten UCITS-direktiivin soveltamisalaan potentiaalisesti kuuluvien rahastojen välillä on lähtökohtaisesti vaikea nähdä suuria objektiivisia eroja, jotka EU-oikeuden kontekstissa oikeuttaisivat tuloverolain tarkoittamasta sijoitusrahastosta poikkeavaan klassifikaatioon.” Hänen mukaansa ennakkoratkaisun perusteella voitaisiin katsoa, että keskusverolautakunta määritteli kaikki sijoitusrahastodirektiivin mukaisia rahastorakenteita hyödyntävät rahastot suomalaisia sijoitusrahastoja vastaaviksi.¹¹⁸ Näin ei kuitenkaan ole vielä tehty.

Verohallinnon julkaiseman ohjeen¹¹⁹ mukaan ennakkoratkaisu huomioon ottaen sijoitusrahastodirektiivin (2009/65/EY) sopimus oikeudellisten säännösten nojalla perustettu ulkomainen sijoitusrahasto, joka vastaa keskeisiltä ominaisuuksiltaan suomalaista sijoitusrahastoa, on vapautettu lähdeverosta TVL 20.1 §:n 2 kohdan perusteella. Näin ollen vaikuttaisikin siltä, että kaikkia sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettuja sijoitusrahastoja ei verotuskäytännössä rinnasteta suoraan suomalaiseen sijoitusrahastoon, vaan suoran rinnastamisen edellytyksenä on rahaston sopimusperusteisuus. Tämä tarkoittaa sitä, että osakeyhtiömuodossa sijoitustoimintaa harjoittavat sijoitusrahastot (esim. SICAV) ja trustit eivät, ainakaan KVL 21/2011 perusteella, rinnastuisi suomalaisiin sijoitusrahastoihin. Siihen, katsotaanko niiden

¹¹⁷ Karhu 2012, s. 406.

¹¹⁸ Koskenniemi 2014, s. 435.

¹¹⁹ Euroopan talousalueella asuvan rajoitetusti verovelvollisen osinkotulon lähdeverotus – Ulkomaisia rahastoja koskevaa oikeuskäytäntöä, Dnro. A29/200/2017, kohta 4.

jollain muulla perusteella rinnastuvan suomalaiseseen sijoitusrahastoon, palataan vielä myöhemmin.

Verohallinnon antaman ohjeen¹²⁰ mukaan TVL 20 a §:n sääntely koskee vain ulkomaisia sopimusperusteisia sijoitusrahastoja ja niitäkin vain silloin, jos ne täyttävät laissa säännellyt edellytykset. Esimerkiksi yhtiömuotoisia tai läpivirtaavia yhtymiin rinnastettavia rahastoja TVL 20 a §:n sääntely ei koske, vaan näitä verotetaan sijoitusrahaston juridista muotoa koskevan verosääntelyn mukaisesti. Ohjeen mukaan keskeistä ratkaistaessa sijoitusrahaston verokohtelua on se, missä juridisessa muodossa rahasto toimii ja mihin suomalaiseen toimijaan se rinnastuu.¹²¹

Hallituksen esityksestä annetuissa lausunnoissa pidettiin ongelmallisena sitä, että kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon rinnastettaisiin vain juridiselta muodoltaan vastaavat sijoitusrahastot. Ongelmana nähtiin ulkomaisten yhtiö- ja trustimuotoisten sijoitusrahastojen verokohteluun jäävä tulkinnanvaraisuus, sääntelyn mahdollinen EU-oikeuden vastaisuus sekä sääntelyn mukana tulevat uudet tulkinnalliset kysymykset. Ehdotuksen katsottiin suosivan yhtä ulkomaista rahastotyyppiä sen oikeudellisen muodon perusteella, mitä voidaan mahdollisesti pitää epäsuorana/peiteltynä syrjintänä. EUT:n oikeuskäytännön mukaan vertailukelpoisuutta ei voi rajoittaa vain sellaisiin tapauksiin, joissa ulkomainen toimija on identtinen suomalaisen toimijan kanssa. Lausunnoissa ehdotettiin, että rinnastettavuus suomalaisiin rahastoihin tulisi tehdä kaikkien UCITS-direktiivien mukaisten yhteissijoitusyri-tysten osalta. Muiden ulkomaisten toimintamuotojen osalta vertailukelpoisuus tulisi ratkaista selkeiden kriteereiden perusteella tapauskohtaisesti. Lisäksi rahaston avoimuusvaati-musta pidettiin tulkinnanvaraisena ja siihen toivottiin täsmennystä.¹²²

Oikeuskirjallisuudessa on myös katsottu, että juuri sopimusperusteisuuden vaatimus olisi EU-oikeuden kannalta suurin ongelma. TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden vaatimuksen seurauksena rahaston oikeudellinen muoto on aina ratkaiseva tekijä rinnastamisen kannalta, minkä seurauksena tietyt ulkomaiset rahastot eivät voi koskaan täyttää verovapauden edellyttämiä vaatimuksia, vaikka ne toiminnallisesti vastaisivatkin kotimaista sijoitusrahastoa.

¹²⁰ Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, Antopäivä 1.1.2020, Diaarinumero: VH/3930/00.01.00/2019

¹²¹ Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, Antopäivä 1.1.2020, Diaarinumero: VH/3930/00.01.00/2019, kohta 3.4 Ulkomaisia sijoitusrahastoja koskeva verosääntely

¹²² HE 304/2018, s. 61-62.

Tämän voidaan katsoa muodostavan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen, sillä sopimusperusteisuuden edellytyksen täyttäminen on mahdotonta niille rahastoille, jotka on perustettu toisen valtion oikeusjärjestelmän nojalla toisessa muodossa esim. sijoitusyhtiönä. Pelkän oikeudellisen muodon ei ole katsottu luovan objektiivisesti arvioituna erilaista tilannetta kotimaisen ja ulkomaisen sijoitusrahaston välille. Saarinen toteaaakin, ettei hallituksen esityksessä tuoda esiin mitään perusteluita sille, miksi sijoitusrahasto olisi nimenomaisesti perustettava sopimusperusteiseen muotoon, jotta se täyttäisi Suomen sijoitusrahastolain mukaiset sijoitustoiminnan tavoitteet.¹²³

UCITS-direktiivin mukaisten rahastojen kohdalla sopimusperusteisuuden vaatimuksen voidaan katsoa muodostavan erityisen ongelman, nimittäin direktiivien implementointi on suoritettava niin, että direktiivin tavoitteet täyttyvät. UCITS-direktiivi on myös implementoitu kansalliseen lainsäädäntöömme. Saarisen mukaan onkin vaikea perustella ”miten ulkomainen UCITS-rahasto olisi sijoitusrahastolain tavoitteiden kannalta niin oleellisesti erilaisessa tilanteessa kotimaiseen UCITS-rahastoon nähden, että erilainen verokohtelu, josta aiheutuu sijoitustoimintaa haittaavaa taloudellista kaksinkertaista verotusta, olisi EU-oikeudellisesti hyväksyttävää.”.¹²⁴

Sopimusperusteisuuden vaatimuksen voidaankin katsoa olevan erityisen ongelmallinen kysymys, sillä se saattaa muodostaa pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen. Tämä ongelma koskee myös trustimuotoisia rahastoja, mutta sitä käsitellään tarkemmin luvussa 5.5.

Voidaan myös pitää erikoisena, ettei sijoitusrahastolainsäädäntöä koskevissa hallituksen esityksissä ole perusteltu missään vaiheessa tarkemmin sopimusperusteisuuden vaatimusta saattikka avattu, mitä sopimusperusteisuudella edes tarkoitetaan. Seuraavaksi käsiteltävät läpivirtaavat rahastot katsotaan myös sopimusperusteisiksi rahastoiksi.

¹²³ Saarinen & Pankakoski 2019, s. 11.

¹²⁴ Saarinen & Pankakoski 2019, s. 11-12.

5.3 Läpivirtaavat rahastot

Ulkomaisia sijoitusrahastoja on katsottu oikeuskäytännössä läpivirtausyksiköiksi Suomessa tilanteissa, joissa rahastoja ei pidetä verovelvollisina sijaintivaltioissaan. Rajanvedolla läpivirtausyksikön ja erillisen verovelvollisen välillä on merkitystä etenkin arvioitaessa sitä, onko sijoitusrahastolla oikeutta verosopimusetuihin. Karhu onkin pitänyt kyseenalaisena sitä, että sijoitusrahaston asuinvaltion sisäisen lainsäädännön tulkinta saattaisi vaikuttaa lähdevaltion kansallisen lain tulkintaan. Hänen mielestään olisi erikoista, jos esimerkiksi TVL:n soveltaminen ratkeaisi ulkomaisen lainsäädännön tulkinnan perusteella.¹²⁵

Seuraavaksi käydään läpi kaksi KVL:n antamaa ratkaisua, jotka koskevat FCP-muotoisia rahastoja.

KVL 8/2013

Jo aiemmin lyhyesti esitellyssä ennakkoratkaisussa KVL 8/2013 oli kyse suomalaisen yksityishenkilön sijoittamisesta luxemburgilaisen FCP-muotoisen sateenvarjorahaston alarahastoon.

Rahaston hallinnointirakenne oli säännelty sijoitusrahastodirektiivissä ja sen toimintaa valvoi Luxemburgin rahoitusmarkkinoita valvova viranomainen. Rahaston osuudet olivat ns. kasvuosuuksia, joille ei jaettu tuottoa sijoitusaikana. Rahasto ei ollut tuloverovelvollinen Luxemburgissa, vaan se oli ainoastaan velvollinen maksamaan kiinteän rekisteröintimaksun ja rahaston varallisuuden perusteella määräytyvän vuosittaisen merkintäveron.

FCP:llä ei Luxemburgin veroviranomaisten näkemyksen mukaan ollut itsestä oikeutta vaatia verosopimuksen soveltamista, vaan sen saamaan tuloon tuli soveltaa osuudenomistajan asuinvaltion ja tulon lähdevaltion välistä verosopimusta. Rahasto oli sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettu yhteissijoitusyrittäjä, jonka varoja hallinnoi erillinen rahastoyhtiö, minkä lisäksi rahasto oli vapautettu tuloverosta Luxemburgissa. Rahaston katsottiin vastaavan keskeisiltä ominaisuuksiltaan tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. Näin ollen suomalaisen yksityishenkilön katsottiin saavan osuuksien

¹²⁵ Karhu 2012, s. 405.

perusteella veronalaista tuloa vasta, kun osuudet lunastetaan tai muutoin luovutetaan tavalla, joka realisoi luovutusvoiton tai -tappion.

Ennakkoratkaisussa kiinnitettiin siis huomiota rahaston keskeisiin ominaisuuksiin, kuten sijoitusrahastodirektiivin mukaisuuteen, erilliseen varoja hallinnoivaan rahastoyhtiöön ja verovapauteen. Nämä kaikki vastaavat suomalaisen sijoitusrahaston edellytyksiä. Oikeuskirjallisuudessa Koskeniemi onkin katsonut, että tältä osin FCP-rahaston ja suomalaisen sijoitusrahaston rinnastaminen on ollut ilmeistä. Hän kuitenkin ihmettelee, miksi verotusta varten suoritettussa määrittelyssä on annettu merkitystä sijoitusrahastodirektiivin soveltumiselle rahastoyhtiön toimintaan. Hän toteaa, ettei sijoitusrahastodirektiivi koske verotusta, eikä sijoitusrahastodirektiivin soveltumisella ole merkitystä TVL 20 §:n tarkoittaman sijoitusrahaston verokohtelun kannalta, sillä verovapaus soveltuu pykälän sanamuodon mukaan sekä sijoitusrahastoihin (UCITS-rahastot) että erikoissijoitusrahastoihin (non-UCITS-rahastot). Hän kysyykin ”Miksi UCITS-direktiivin soveltumiselle tulisi siis antaa merkitystä rajat ylittävässä tilanteessa, kun sille ei ole puhtaasti kansallisessa tilanteessa annettu merkitystä?”.¹²⁶

Mielestäni Koskeniemen esittämä kysymys on aiheellinen, sillä voidaan katsoa, että annettaessa merkitystä sijoitusrahastodirektiivin soveltumiselle vain rajat ylittävissä tilanteissa, asetetaan kotimainen ja ulkomainen sijoitusrahasto erilaiseen asemaan jo ennen kuin niiden ominaisuuksia vertaillaan keskenään. Tätä voidaan pitää EU-oikeuden kannalta ongelmallisena.

KVL 14/2013

Myös ennakkoratkaisu KVL 14/2013 käytiin lyhyesti läpi aiemmin. Siinä oli kyse Luxemburgin lainsäädännön mukaisesta FCP-sijoitusrahastosta, joka oli myös sijoitusrahastodirektiivin mukainen yhteissijoitusyhteisö.

Sijoitusrahaston sijoittajajoukkoa ei ollut rajoitettu. Rahaston sääntöjen nojalla sen saama nettotulo ja realisoituneet kurssivoitot voitiin joko sijoittaa uudelleen rahastoon tai jakaa rahasto-osuuksille. Rahasto ei ollut tuloverovelvollinen Luxemburgissa ja sen saamat sijoitustuotot verotettiin rahasto-osuuden omistajien tulona siitä riippumatta, jaettiin tulot osuudenomistajille. Myös KVL katsoi myös tässä tapauksessa rahaston vastaavan keskeisiltä osiltaan

¹²⁶ Koskeniemi 2014, s. 431.

TVL 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. TVL 20.1 §:n ja SEUT 63 artiklan säännöksiin nojalla rahaston suomalaisista pörssiyhtiöistä saamasta osinkotulosta ei ollut suoritettava lähdevero.

Keskusverolautakunta siis vahvisti tällä ennakkoratkaisulla aikaisemmassa ennakkoratkaisussa KVL 8/2013 omaksuttua linjaa siitä, millä edellytyksillä FCP-rahastot rinnastuvat suomalaiseen sijoitusrahastoon ja siten saavat verovapauden. Koskenniemen näkemyksen mukaan ennakkoratkaisussa esitetyistä oikeusohjeista olisi mahdollista johtaa myös laajempia FCP- sekä muiden rahastojen määrittelyä ja rinnastamista koskevia ohjeita. KVL ei kuitenkaan kiinnittänyt huomiota esimerkiksi rahaston toiminnan tarkoitukseen, vaan nosti esille sijoitusrahastodirektiivin soveltumisen, erillisen rahastoyhtiön olemassaolon ja tuloverovapauden.¹²⁷ Yhtiön toiminnallisten ominaisuuksien sivuttamista on tapahtunut myös muissa tapauksissa, kuten myöhemmin havaitaan.

Läpivirtaavien rahastojen kohdalla voidaan uuden TVL 20 a §:n kohdalla esittää seuraava kysymys: katsotaanko ulkomaisten erikoissijoitusrahastojen täyttävän voitonjakopakkoa koskevan vaatimuksen, jos ne ovat läpivirtaavia? TVL 20 a §:n mukaan alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahaston verovapauden yhtenä edellytyksenä nimittäin on se, että erikoissijoitusrahasto jakaa vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitoistaan osuudenomistajilleen. Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että vuotuisen tuotonjaon vaatimus on Suomen järjestelmälle ominainen piirre, jonka tavoitteena on poistaa verotuksessa syntyvä lykkääntymisetu. Useissa muissa valtioissa lykkääntymisedun syntyminen on eliminoitu läpivirtaavan veromallin avulla, joten ulkomaisilta erikoissijoitusrahastoilta ei tavallisesti edellytetä vuotuista voitonjakoa osuudenomistajille.¹²⁸

Hallituksen esityksessä on lisäksi todettu, ettei eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä päätenyt ehdottamaan läpivirtausmallia suomalaiseen lainsäädäntöön, koska voitonjakopakon katsottiin tehokkaasti rajoittavan lykkääntymisedun muodostumista. Tämän lisäksi eroa voitonjakopakon ja läpivirtausmallin välillä ei nähty kovin suurena.¹²⁹ Saarinen ei ole pitänyt voitonjaon vaatimuksen täyttämistä ulkomaiselle erikoissijoitusrahastolle useimmissa tapauksissa suhteettoman vaikeana. Hänen mukaansa Suomen laki voi kuitenkin

¹²⁷ Koskenniemi 2014, s. 437.

¹²⁸ Saarinen & Pankakoski 2019, s. 12.

¹²⁹ HE 304/2018, s. 43.

johtaa perusvapauden rajoitukseen, mikäli verotuksen lykkääntymisetu on poistettu toisessa jäsenvaltiossa eri menetelmällä kuin Suomessa. Hän viittaa julkisasiamiehen tapauksessa KA Dekan antamaan ratkaisuehdotukseen, jota käsitellään tässä tutkielmassa myöhemmin. Hänen mukaansa ulkomaisen rahaston oikeus verovapauteen saattaa TVL 20 a §:n nojalla vaihdella vuosittain, mikäli rahasto tosiasiallisesti jakaa tulojaan osuudenomistajilleen, muttei joka vuosi täytä muodollista kolmen neljäsosan voitonjaon edellytystä. Saarisen mukaan ”Täysin identtisen vertailukelpoisuuden vaatimuksen vaarana on aina, että sen katsotaan haaitaan liiallisesti pääomien vapaata liikkuvuutta.”¹³⁰

Läpivirtaavien erikoissijoitusrahastojen kohdalla ongelmaksi saattaakin siis muodostua se, että niiden ei katsota täyttävän TVL 20 a §:n edellytyksiä. Näin ollen niiltä voidaan evätä verovapaus. Tämä taas saattaa aiheuttaa ongelmia EU-oikeuden perusvapauksien kannalta. Saarisen näkemyksen mukaan voi olla hankalaa perustella ulkomaisen toimijan tilanteen olevan objektiivisesti katsottuna erilainen suomalaisen toimijaan verrattuna. Pelkästään se, ettei ulkomainen sijoitusrahasto tosiasiallisesti jaa vaadittua tuotto-osuutta vuosittain, ei tarkoita, että eri sääntelyjen taustalla oleva päämäärä olisi erilainen. Sekä voitonjakopakon että läpivirtaavan mallin taustalla on poistaa verotuksen lykkääntymisetu. Kotimaisen ja ulkomaisen sijoitusrahaston rinnastettavuutta olisikin arvioitava pääasiallisesti tämän päämäärän kannalta. Niinpä läpivirtaavan ulkomaisen erikoissijoitusrahaston sekä suomalaisen voitonjakopakon sääntelyn piirissä olevan erikoissijoitusrahaston tilanteita voidaan pitää samantlaisina lain päämäärän kannalta.¹³¹

5.4 Sijoitusyhtiömuotoiset rahastot

Sijoitusyhtiömuotoisia rahastoja tarkastellessa keskitytään tässä tutkielmassa SICAV-sijoitusyhtiömuodossa toimiviin rahastoihin. Tarkastelussa käydään ensin läpi eräs rinnastamisen kannalta merkittävä EUT:n ratkaisu, nimittäin ratkaisu tapaukseen C-303/07, Aberdeen. Tapauksen esittelyn jälkeen sitä käydään läpi oikeuskirjallisuuden avulla. Tämän jälkeen käsitellään tapaus KHO 2019:80.

¹³⁰ Saarinen & Pankakoski 2019, s. 13.

¹³¹ Saarinen & Pankakoski 2019, s. 13.

C-303/07, Aberdeen

Tapauksessa C-303/07, Aberdeen oli kyse Suomen oikeuden mukaan perustetun Aberdeen Property Fininvest Alpha Oy:n (Alpha) Aberdeen Property Nordic Fund I SICAV:lle (Nordic Fund) jaetuista osingoista ja niistä perityistä lähdeveroista. Nordic Fund oli Luxemburgin oikeuden mukaan perustettu vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö (SICAV).

Korkein hallinto-oikeus esitti asiassa seuraavat ennakkoratkaisukysymykset: ”Onko EY 43 ja EY 48 artiklaa sekä EY 56 ja EY 58 artiklaa tulkittava siten, että niiden turvaamien perusvapauksien toteutumiseksi Suomen lainsäädännön mukainen osakeyhtiö tai sijoitusrahasto ja Luxemburgin lainsäädännön mukainen SICAV-yhtiö on katsottava vertailukelpoisiksi siitä huolimatta, että aivan SICAV-yhtiötä vastaavaa yhtiömuotoa ei tunneta Suomen lainsäädännössä, kun samalla otetaan huomioon, että SICAV-yhtiötä, joka on Luxemburgin lainsäädännön mukainen yhtiö, ei mainita direktiivin 90/435 2 artiklan a alakohdassa tarkoitettujen yhtiöiden luettelossa, jonka viimeksi mainitun direktiivin mukainen Suomen asiassa sovellettava lähdeverosäännöstö on, sekä samalla vielä se, että SICAV-yhtiö on Luxemburgin sisäisen verolainsäädännön mukaan verovapaa tuloverotuksessa? Onko näin ollen mainittujen EY:n perustamissopimuksen artiklojen vastaista, että Luxemburgissa asuvaa SICAV-yhtiötä osingonsaajana ei ole vapautettu Suomessa osingosta perittävistä lähdeverosta?”¹³²

EUT totesi, että Luxemburgin oikeuden mukaan perustetun SICAV-yhtiön ja Suomen oikeuden mukaan perustetun osakeyhtiön väliset erot eivät riitä luomaan objektiivista eroa saadun osingon lähdeverovapauden kannalta. Niinpä tapauksessa ei ollut tarpeen tutkia eroja sijoitusrahastoon.¹³³ Niinpä EUT katsoikin, että

”EY 43 ja EY 48 artiklaa on tulkittava siten, että ne ovat esteenä jäsenvaltion lainsäädännölle, jossa vapautetaan lähdeverosta tässä valtiossa asuvan tytäryhtiön samassa valtiossa asuvalle osakeyhtiölle jakama osinko mutta jonka nojalla lähdevero peritään vastaavasta osingosta, joka maksetaan SICAV-muotoiselle emoyhtiölle, kun tämä yhtiö asuu toisessa jäsenvaltiossa, sen

¹³² C-303/07, kohta 22.

¹³³ C-303/07, kohta 55.

yhtiömuotoa ei tunneta ensin mainitun valtion oikeudessa, sitä ei mainita direktiivin 90/435 2 artiklan a alakohdassa tarkoitettujen yhtiöiden luettelossa ja se on kyseisen toisen jäsenvaltion lainsäädännön mukaan vapautettu tuloverosta.”¹³⁴

Tapausta on käsitelty oikeuskirjallisuudessa suhteellisen paljon. Onkin todettu, että tapauksen jälkeen käytännössä vain julkisesti noteeratut tai ne SICAV-rahastoyhtiöt, joiden alarahastot ovat julkisesti noteerattuja, voivat saada lähdeveron palautuksen verovapaana.¹³⁵ Tämä johtuu siitä, että EVL 6 a §:n mukaan julkisesti noteeratun osakeyhtiön maksama osinko on verovapaata tuloa, jos myös saajayhtiö on julkisesti noteerattu. Toisena edellytyksenä vertailukelpoisuudelle voidaan julkisen listauksen lisäksi pitää vähintään 10 % omistusta osinkoa jakavan yhtiön pääomasta.¹³⁶

Tapauksen jälkeen kotimaisessa oikeuskäytännössä on huomiota kuitenkin kiinnitetty enemmän oikeudelliseen muotoon kuin toiminnallisiin ominaisuuksiin. Tätä on oikeuskirjallisuudessa kommentoitu useaan otteeseen. Esimerkiksi Calisto on todennut, että oikea tapa olisi vertailussa kiinnittää huomioita rahaston ominaisuuksiin, eikä sen oikeudelliseen muotoon, sillä sijoitusrahastoilla on oma erityinen luonteensa, joka ei pelkän oikeudellisen muodon avulla tule esiin.¹³⁷ Useat kirjoittajat ovat myös kommentoineet EUT:n ratkaisussa esitettyä mainintaa siitä, ettei tapauksessa ollut tarpeellista tutkia SICAV-yhtiön ja suomalaisen sijoitusrahaston välisiä eroja. Oikeudellista muotoa painottavaa tulkintaa on myös kommentoitu useaan otteeseen. On myös kysytty, miksei verovapautta ole ulotettu koskemaan myös listaamattomia SICAV-rahastoja.¹³⁸

Tuntuukin erikoiselta, että samanlaisia yhtiöitä verotetaan eri tavalla vain sen perusteella, ovatko ne listattuja vai listaamattomia. On myös vaikea nähdä, että EUT ei katsoisi kyseessä olevan pääoman vapaan liikkuvuuden rajoitus, sillä objektiivisesti arvioituna ainoa ero yhtiöiden välillä on se, ovatko ne listattuja vai listaamattomia, mikä tuskin vaikuttaa yhtiön toiminnallisiin ominaisuuksiin niin merkittävästi, että erilainen kohtelu voitaisiin oikeuttaa.

¹³⁴ C-303/07, kohta 76.

¹³⁵ Äimä 2012, s. 532, ks. myös Viitala 2010, s. 287.

¹³⁶ Viitala 2018, s. 538.

¹³⁷ Calisto 2009, s. 120.

¹³⁸ Ks. esim. Äimä 2012, s. 532-533, Viitala 2018, s. 538, Saarinen & Pankakosi 2019, s. 11 ja Viitala & Kujanpää 2018, s. 2-3.

Seuraavaksi käsitelläänkin tapaus, johon KHO on pyytänyt ennakkoratkaisua EUT:lta, joka toivottavasti selkeyttäisi SICAV- ja muiden rahastojen verokohtelua.

KHO 2019:80

Tapauksessa KHO 2019:80 suomalainen yksityishenkilö oli sijoittanut luxemburgilaiseen SICAV-rahaston alarahastoon. Sijoitukset kohdistuivat alarahaston osuuslajiin, joka oli luonteeltaan tuotto-osuus eli sille kertynyt tuotto maksettiin vuosittain sijoittajille. Asiassa oli ratkaistavan se, oliko saatu tuotto kokonaan ansiotulona. KHO esitti asiassa EUT:lle seuraavan ennakkoratkaisupyynnön:

”Onko SEUT 63 ja 65 artiklaa tulkittava siten, että ne muodostavat esteen sellaiselle kansalliselle tulkinnalle, jonka perusteella Suomessa asuvan luonnollisen henkilön toisessa unionin jäsenvaltiossa asuvalta sijoitusrahastodirektiivin 2009/65/EY mukaiselta yhtiöjärjestyksen nojalla perustetulta yhteissijoitusyritykseltä (sijoitusyhtiömuotoinen UCITS-rahasto) saamaa tuloa ei tuloverotuksessa rinnasteta saman direktiivin mukaiselta sopimusoikeudellisten säännösten nojalla perustetulta suomalaiselta sijoitusrahastolta (sopimusperusteinen UCITS-rahasto) saatuun tuloon sen tähden, ettei toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevan yhteissijoitusyrityksen oikeudellinen muoto vastaa kansallista sijoitusrahaston oikeudellista rakennetta.”

Tapauksen merkittävyyttä on käsitelty myös oikeuskirjallisuudessa. Esimerkiksi Saarinen on arvioinut tapauksen perusteella ratkeavan sen, onko TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden vaatimus EU-oikeudellisesti hyväksyttävää. Hänen mukaansa EUT joutuu tapauksessa ratkaisemaan ainakin sen, voiko UCITS-rahaston oikeudellisella muodolla olla merkitystä arvioitaessa suomalaisen osuudenomistajan ulkomaisesta UCITS-rahastosta saaman tuotto-osuuden verokohtelua.¹³⁹ Myös Viitala näkee tapauksen sisältävän laajemman merkityksen TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuuden kannalta. Hänen mukaansa EU-oikeuden vastaista säännöstä ei voi perustella sillä, että verovelvollisella olisi ollut mahdollisuus valita sellainen järjestely, johon ei liity EU-oikeuden vastaista verokohtelua.¹⁴⁰

¹³⁹ Saarinen & Pankakoski 2019, s. 12.

¹⁴⁰ Viitala 2019, s. 540.

Viitalan näkemyksen mukaan KHO:n ennakkoratkaisupyyntö sisältää kaksi merkittävää EU-oikeudellista kysymystä. Ensimmäinen näistä on se, ”muodostaako yhteissijoitusyrityksen oikeudellinen muoto EU-oikeudellisesti hyväksyttävän erottelukriteerin, kun sitä sovelletaan lähtökohtaisesti erotuksetta kotimaisiin ja rajat ylittäviin tilanteisiin.”. Toisena merkittävänä kysymyksenä Viitala näkee sen, vaikuttaako rahaston rinnastettavuuteen se, että kyseessä on UCITS-rahasto. Pelkkä UCITS-direktiivin soveltamisalaan kuuluminen ei riitä rinnastettavuuden edellytykseksi, jos UCITS-direktiivin mukaisuutta ei ole asetettu verolainsäädännössä erotteluperusteeksi. Sen sijaan se voidaan ottaa huomioon osana rinnastettavuusarviointia, kun arvioidaan ”mikä kansallisista verolainsäädännöksistä päämäärältään tai tarkoitukseltaan johdonmukaisimmin olisi sovellettavissa tapaukseen.”.¹⁴¹

Yhtenä ongelmana tapauksessa Viitala näkee sen, että EUT:n rinnastaessa SICAV:n sijoitusrahastoon, voisivat ulkomaiset SICAV:t toimia Suomessa verovapaina yhteisinä ilman, että kotimaisessa tilanteessa olisi mahdollista toimia vastaavassa oikeudellisessa muodossa.¹⁴² Tämä ongelma olisi kuitenkin mahdollista ratkaista ottamalla myös Suomessa käyttöön sijoitusyhtiömuodossa toimiva sijoitusrahasto, joten en itse koe tätä erityisen vakavana ongelmana. Se kuitenkin vaatisi lainsäädännön uudistamista, mikä ei tunnetusti ole erityisen nopea projekti.

5.5 Trustimuotoiset rahastot

Trustimuotoisten rahastojen kohdalla keskeiseksi kysymykseksi TVL 20 a §:n kannalta nousee se, pidetäänkö niitä sopimusperusteisina. Verohallinnon antaman ohjeen mukaan

”Verovapauden edellytyksenä olevalla sopimusperusteisuudella tarkoitetaan sitä, että sijoitusrahaston tulee olla sopimusoikeudellinen järjestely ja erillisten varojen kokonaisuus, joka ei ole oikeushenkilö. Sopimusperusteisuuden edellytyksen täyttävän rahaston tulee olla sopimusoikeudellinen järjestely rahastoyhtiön ja osuudenomistajien välillä. Muut yhteissijoitusyritysten juridiset muodot eivät voi olla TVL 20 a §:n nojalla verovapaita.

¹⁴¹ Viitala 2019, s. 541.

¹⁴² Viitala 2019, s. 542.

Sopimusperusteisuutta koskevan edellytyksen täyttävät esimerkiksi ne toisessa ETA-valtiossa perustetut UCITS-direktiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset, jotka ovat sopimusperusteisia. Toisaalta UCITS-direktiivin mukaiset vaihtuvapääomaiset sijoitusyhtiöt eivät täytä sopimusperusteisuutta koskevaa edellytystä. Edellytystä eivät yleensä täytä myöskään trustimuotoiset rahastot. Poikkeuksena on tilanne, jossa trustimuotoisen rahaston voidaan katsoa olevan sopimusperusteinen.”¹⁴³

Verohallinnon ohjeessa ei kuitenkaan määritellä millaisessa tilanteessa trustimuotoisen rahaston katsotaan olevan sopimusperusteinen. Kuten aikaisemmassa trustia käsitelleessä kirjauksessa tuli esiin, ei trustia yleisesti ottaen pidetä yhtiönä, vaan rahastoyhtiön ja trusteen välisellä sopimuksella perustettuna järjestelyinä. Tämä taas ei näyttäisi täyttävän Verohallinnon ohjeen mukaisesti TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden edellytystä, sillä rahaston tulisi olla sopimusoikeudellinen järjestely rahastoyhtiön ja osuudenomistajien välillä.

Kuten edellä on jo mainittu, trustissa rahastoyhtiön katsotaan toimivan edunsaajan asemassa ja trusteen omaisuuden omistajana. Rahastoyhtiön edunsaaja-asema taas jaetaan osuuksiin, joita osuudenomistajat voivat ostaa itselleen. Näin ollen arvioitavaksi tulee se, muodostuuko rahastoyhtiön ja osuudenomistajan välille sopimusta tämän kaupan seurauksena. Vaikka näiden välinen kauppa katsottaisiinkin sopimukseksi, ei trustia silti voitane pitää rahastoyhtiön ja osuudenomistajan välisellä sopimuksella perustettuna järjestelyinä, sillä trusti on jo olemassa ennen kuin edunsaaja-asema jaetaan myytäviin osuuksiin.

Seuraavaksi käsitellään trusteja koskevaa oikeuskäytäntöä. Ensimmäisenä käydään läpi KHO 2015:9, joka koski yhdysvaltalaisesta Delaware statutory trust-tyyppistä sijoitusrahastoa.

KHO 2015:9

Suomessa rajoitetusti verovelvollinen A on yhdysvaltalainen Delaware Statutory Trust -tyyppinen rekisteröity varainhoitoyhtiö (registered investment management company) ja säännelty sijoitusyhtiö (regulated investment company). A on oikeushenkilö, joka voi harjoittaa liiketoimintaa omissa nimissään. A:n hallinnointi on ulkoistettu erilliselle yhtiölle. A on suljettu sijoitusrahasto

¹⁴³ Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, Antopäivä 1.1.2020, Diaarinumero: VH/3930/00.01.00/2019, kohta 3.4.1 Ulkomaisen sijoitusrahaston verovapauden edellytykset.

(closed-end investment fund) eli sen osuuksien määrä on kiinteä eikä vaihtelee rahastoon tehtyjen merkintöjen ja lunastusten mukaan. A:n tavalliset osuudet on listattu New Yorkin pörssissä. A:ta käsitellään liittovaltion verotuksessa yhteisönä ja sijoitusomaisuuden ja sen tuottojen tosiasiallisena edunsaajana.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, että osin sijoitusrahastotyyppisistä piirteistään huolimatta A rinnastui läheisimmin suomalaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan julkisesti noteerattuun osakeyhtiöön. Kun kotimaisen julkisesti noteeratun osakeyhtiön (kuten myös kotimaisen sijoitusrahaston) kotimaiselta julkisesti noteeratulta yhtiöltä saamat osingot ovat Suomessa verovapaita ja kun otettiin huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 63 artiklan 1 kohdan mukaista pääomien vapaata liikkuvuutta koskeva unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntö, A:n suomalaiselta pörssiyhtiöltä saamasta osingosta ei tullut periä lähdeveroa.

Oikeuskirjallisuudessa tapausta on käsitelty kattavasti Karhu. Hän huomauttaa, ettei hakija ollut valituksessaan Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisusta korkeimpaan oikeuteen viitannut ollenkaan hakijan ja suomalaisen listatun yhtiön rinnastettavuuteen, mutta korkein hallinto-oikeus päätti kuitenkin ottaa alkuperäiset ennakkoratkaisussa esitetyt kysymykset huomioon. KHO ei siten käsitellyt hakijan rinnastamista suomalaiseen sijoitusrahastoon, vaan katsoi hakijan rinnastuvan läheisemmin suomalaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön.¹⁴⁴ Olisi mielenkiintoista saada selville, minkä takia KHO ohitti tapauksessa kokonaan rinnastamisen suomalaiseen sijoitusrahastoon ja keskittyi vain osakeyhtiöön rinnastamiseen. Keskusverolautakunta oli perusteluissaan vedonnut ainakin siihen, että Suomessa sijoitusrahastot ovat sopimusperusteisia, eivät yhtiö- tai trust-muotoisia, kuten myös tapauksessa KHO 13.1.2015 T 61.

Tässäkin tapauksessa KHO antoi hakijan oikeudelliselle muodolle enemmän merkitystä kuin hakijan toiminnallisille ominaisuuksille, minkä takia hakijaa pidettiinkin läheisemmin suomalaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön rinnastettavana, kuin esimerkiksi tuloverolaissa tarkoitettuun sijoitusrahastoon. Tämä sama tulkintalinja huomattiin jo edellä käsiteltyjen sijoitusyhtiömuotoisten rahastojen kohdalla. KHO katsoi kuitenkin perusteluissaan, ettei ole perusteita katsoa, ettei hakijan asema olisi objektiivisesti rinnastettavissa

¹⁴⁴ Karhu 2015, s. 492.

kotimaisen osakeyhtiön asemaan, joten hakijalle maksetut osingot olivat verovapaita, niin kuin ne olisivat olleet vastaavalle kotimaiselle toimijalle.

Karhu on myös kommentoinut tätä oikeudelliseen muotoon keskittyvää arviointia. Hänen mukaansa KHO:n ratkaisu poikkeaa esimerkiksi EUT:n asiassa C-190/12, *Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company* annetusta tuomiosta, jonka mukaisesti sijoitusrahastojen vertailukelpoisuutta tulisi ensisijaisesti arvioida toiminnallisesta näkökulmasta. Karhun mukaan keskittyminen toiminnallisiin ominaisuuksiin ei olisi muuttanut lopputulosta, vaan korkeintaan perusteluja. Hänen mukaansa ”Arvailujen varaan jää se, oliko KHO:n ratkaisu poiketa Unionin tuomioistuimen tältä osin tietoinen valinta.”.¹⁴⁵

Seuraavaksi käydään läpi KHO:n julkaisematon ratkaisu, joka koski Massachusetts business trust -muotoista rahastoa.

KHO 13.1.2015 T 61

Tapauksessa Suomessa rajoitettusti verovelvollinen A on yhdysvaltalainen Massachusetts Business Trust -tyyppinen rekisteröity varainhoitoyhtiö (registered investment management company) ja säännelty sijoitusyhtiö (regulated investment company). A:n hallinnointi on ulkoistettu erilliselle yhtiölle. A on avoin sijoitusrahasto (open-end investment fund) eli sen pääoma vaihtelee rahastoon tehtyjen merkintöjen ja siitä tehtyjen lunastusten mukaan. Rahaston osakkeen arvo lasketaan ja julkaistaan päivittäin ja rahasto on velvollinen suorittamaan merkintöjä ja lunastuksia sijoittajan pyynnöstä. A on Yhdysvaltojen verotuksessa itsenäinen verosubjekti. Rahasto voi kuitenkin vähentää osuudenomistajille jaettavan voitto-osuuden veronalaisesta tulostaan ja siten välttää velvollisuuden maksaa veroa.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, ettei A oikeudellisilta piirteiltään suoraan vastaa mitään Suomen lainsäädännön mukaista toimijaa. A ei ole oikeushenkilö, mutta sillä on kuitenkin erillisen oikeushenkilön piirteitä. Asiassa saadun selvityksen perusteella A:n harjoittama varsinainen sijoitustoiminta näyttää pitkälti vastaavan suomalaisen sijoitusrahaston toimintaa ja myös A:n oikeudellinen asema vastaa monin osin suomalaista avointa sijoitusrahastoa. A on

¹⁴⁵ Karhu 2015, s. 494.

suomalaisesta sijoitusrahastosta poiketen erillinen verovelvollinen, vaikkakaan tällaiset toimijat eivät Yhdysvalloissa tosiasiaa maksa veroa, koska niiden jakamat voitto-osuudet ovat vähennyskelpoisia. Kokonaisuutena arvioiden KHO katsoo, että A:ta on pidettävä suomalaisen sijoitusrahastoon rinnastettavana.

Jos tapausta peilaa edellä käsiteltyyn julkaistuu KHO:n tapaukseen voi vain arvella, miksi tässä tapauksessa päädyttiin rinnastamaan trustimuotoinen rahasto läheisimmin suomalaiseen sijoitusrahastoon eikä sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön. Samalla voi myös pohtia miksi tätä tapausta ei julkaistu. Selkein ero tapausten välillä vaikuttaisi olevan se, että ensimmäisessä oli kyse suljetusta rahastosta ja jälkimmäisessä avoimesta rahastosta. Kyseessä olevat trustit oli myös perustettu eri osavaltioiden lainsäädännön mukaan. Molemmat olivat kuitenkin RIC-rahastoja ja siten verovapaita toimijoita. Niinpä suurin ero vaikuttaisi jälleen olevan oikeudellisessa muodossa toiminnallisten ominaisuuksien sijaan.

Eräs mielenkiintoinen huomio trusteihin liittyen löytyy UCITS-direktiivin 1 luvun 1 artiklasta. Sen 3 kohdassa nimittäin todetaan seuraavasti ”Edellä 2 kohdassa tarkoitettu yritys voidaan perustaa joko sopimusoikeudellisten säännösten (rahastoyhtiöiden hoidossa olevat sijoitusrahastot), trusteja koskevien säännösten (”unit trust”) tai yhtiöjärjestyksen (sijoitusyhtiöt) nojalla. Tässä direktiivissä tarkoitetaan: a) ’sijoitusrahastolla’ myös ”unit trustia”;...”. Tämän perusteella voidaankin pohtia, tulisiko trustia pitää myös sopimusoikeudellisten sääntöjen nojalla perustettuna.

Toki täytyy huomioda, ettei esimerkiksi yhdysvaltalaiset trustit ole UCITS-direktiivissä tarkoitettuja ”unit trust”-muotoisia rahastoja. Myös eri osavaltioissa perustetut trustit voivat erota paljonkin toisistaan. En kuitenkaan usko, että arvioitaessa trustien sopimusperusteisuutta, tälle seikalle tulisi antaa liikaa painoarvoa, sillä myös muut kuin ”unit trust”-muotoiset trustit on yleensä perustettu trusteja koskevien säännösten nojalla.

Seuraavaksi otetaan käsittelyyn EUT:n ratkaisu asiassa C-156/17, jonka valossa pyritään arvioimaan sitä, miten TVL 20 a §:ää tulisi EU-oikeuden näkökulmasta arvioida. Tapauksen avulla saadaan myös jotain käsitystä siitä, miten aikaisemmin käsitelty KHO:n tapauksessa 2019:80 esittämä ennakkoratkaisupyyntö mahdollisesti ratkeaa.

5.6 EUT:n asian C-156/17 arviointi

EUT antoi ratkaisun asiassa C-156/17 30.1.2020. Ennakkoratkaisupyyntö koski SEUT 63 artiklan tulkintaa ja vastakkain olivat Köln-Aktienfonds Deka (KA Deka) ja Alankomaiden valtiovarainministeriön valtiosihteeri. Kyseessä oli KA Dekalta verovuosilta 2002/2003-2007/2008 alankomaisten yhtiöiden osakkuuksista jaetuista osingoista kannetun osinkoveron palautus.¹⁴⁶

Alankomaissa sijoituslaitosten on täytettävät tietyt edellytykset, jotta ne katsotaan vero-oikeudellisesti sijoituslaitoksiksi. Vero-oikeudelliset sijoituslaitokset voivat hakea alankomaalaisesta osingosta pidätetyn osinkoveron palautusta. Yksi näistä edellytyksistä on, että sijoituslaitos jakaa osinkona saadut tulot osakkeiden ja osuustodistajien haltijoille 8 kuukauden kuluessa asianomaisen tilikauden päättymisestä.¹⁴⁷ Tämän lisäksi sijoitusrahaston asemaan vero-oikeudellisena sijoitusrahastona vaikutti se, oliko sen osakkeet tai osuudet listattu Amsterdamin pörssissä. Jos osakkeita ei ollut listattu Amsterdamin pörssissä, sovellettiin sijoituslaitokseen tiukempia ehtoja.¹⁴⁸

KA Deka on saksalainen sijoitusrahasto, joka on direktiiveissä 85/611 ja 2009/65 tarkoitettu yhteissijoitusyritys. KA Deka on tyypiltään avoin ja pörssinoteerattu, eikä sillä ole oikeushenkilöllisyyttä. Lisäksi se vapautettu voittoverotuksesta Saksassa ja sen osuuksien kurssi on noteerattu Saksan arvopaperipörssissä. KA Dekalta oli tilikausina 2002/2003-2007/2008 maksetuista Alankomaisten yhtiöiden osingoista peritty verosopimuksen mukaisesti 15 % suuruinen lähdevero. KA Dekalle ei voitu myöntää osinkoveron palautusta, toisin kuin Alankomaihin sijoittuneille vero-oikeudellisille sijoituslaitoksille.¹⁴⁹

”KA Deka pyysi Alankomaiden verohallintoa palauttamaan siltä alankomaisten yhtiöiden verovuosilta 2002/2003-2007/2008 jakamista osingoista pidätetyn lähdeveron”.¹⁵⁰ Verohallinnon hylättyä nämä pyynnot KA Deka nosti kanteen Alankomaisessa alioikeudessa, jossa se väitti olevansa rinnastettavissa Alankomaihin sijoittautuneeseen sijoitusrahastoon, jolla

¹⁴⁶ C-156/17, kohdat 1-2.

¹⁴⁷ C-156/17, kohdat 5, 8-9.

¹⁴⁸ C-156/17, kohdat 12-14.

¹⁴⁹ C-156/17, kohdat 16-17.

¹⁵⁰ C-156/17, kohta 21.

on vero-oikeudellisen sijoitusrahaston asema. Näin ollen sillä olisi oikeus osinkoveron palautukseen EY 56 artiklan (nykyisen SEUT 63 artiklan) nojalla.¹⁵¹

Asian edettyä Hoge Raad der Nederlandenin (Alankomaiden ylin tuomioistuin) käsiteltäväksi, päätti tuomioistuin esittää ennakkoratkaisupyynnön unionin tuomioistuimelle. Ennakkoratkaisupyynnössään Hoge Raad der Nederlanden toteaa, että ”oikeudelliselta muodoltaan KA Dekan voitaisiin luokitella vero-oikeudelliseksi sijoituslaitokseksi ja se on tältä osin objektiivisesti arvioituna rinnastettavissa Alankomaihin sijoittautuneeseen vero-oikeudelliseen sijoituslaitokseen.”. Tämän jälkeen kuitenkin todetaan, ettei KA Dekalla ole Alankomaiden lainsäädännön perusteella oikeutta osinkoveron palautukseen, vaikka Alankomaihin sijoittuneella vero-oikeudellisella sijoituslaitoksella olisi oikeus KA Dekan vaatimiin osinkoveron palautuksiin.¹⁵²

Hoge Raad der Nederlanden esitti asiassa seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

- ”1) Onko EY 56 artikla (josta on tullut SEUT 63 artikla) esteenä sille, ettei Alankomaiden ulkopuolelle sijoittautuneelle sijoitusrahastolle myönnetä sen alankomaalaisilta yhteisöiltä saamista osingoista pidätetyn alankomaalaisen osinkoveron palautusta sillä perusteella, ettei sillä ole alankomaalaisen osinkoveron pidätysvelvollisuutta, vaikka osinkoveron palautus myönnetään Alankomaihin sijoittautuneelle vero-oikeudelliselle sijoituslaitokselle, joka pidättää alankomaalaisen osinkoveron jakaessaan sijoitustuloksensa vuosittain osakkeen- tai osuudenomistajilleen?
- 2) Onko EY 56 artikla (josta on tullut SEUT 63 artikla) esteenä sille, ettei Alankomaiden ulkopuolelle sijoittautuneelle sijoitusrahastolle myönnetä sen alankomaalaisilta yhteisöiltä saamista osingoista pidätetyn alankomaalaisen osinkoveron palautusta sillä perusteella, ettei se ole osoittanut, että sen osakkeen- tai osuudenomistajat täyttävät Alankomaiden lainsäädännössä asetetut ehdot?
- 3) Onko EY 56 artikla (josta on tullut SEUT 63 artikla) esteenä sille, ettei Alankomaiden ulkopuolelle sijoittautuneelle sijoitusrahastolle myönnetä sen

¹⁵¹ C-156/17, kohta 22.

¹⁵² C-156/17, kohta 24.

alankomaalaisilta yhteisöiltä saamista osingoista pidätetyn alankomaalaisen osinkoveron palautusta sillä perusteella, että se ei jaa sijoitustulostaan vuosittain kokonaan osakkeenomistajilleen tai osuudenomistajilleen viimeistään kahdeksantena kuukautena tilikauden päättymisen jälkeen, siinäkin tapauksessa, että sen sijoittautumisvaltiossa voimassa olevan lainsäädännön perusteella sen sijoitustulos, sikäli kuin sitä ei ole jaettu edelleen, a) katsotaan jaetuksi, tai b) otetaan huomioon tosiasiasa jaetun voiton tavoin osakkeenomistajien tai osuudenomistajien verotuksessa kyseisessä valtiossa, vaikka osinkoveron palautus myönnetään Alankomaihin sijoittautuneelle vero-oikeudelliselle sijoituslaitokselle, joka pidättää alankomaalaisen osinkoveron jakaessaan sijoitustuloksensa vuosittain kokonaan osakkeen- tai osuudenomistajilleen?”¹⁵³

Näistä kysymyksistä ensimmäinen vedettiin pois, joten käsiteltäväksi jäivät vain kysymykset 2 ja 3. Toiseen kysymykseen EUT totesi, että SEUT 63 artiklaa on tulkittava niin, ettei se ole esteenä sellaiselle jäsenvaltion lainsäädännölle, jonka perusteella ulkomaiselle sijoitusrahastolle ei myönnetä osingoista pidätetyn osinkoveron palautusta sen perusteella, ettei se ole osoittanut osakkeen- tai osuudenomistajiensa täyttävän kotimaisessa lainsäädännössä asetettuja edellytyksiä, kunhan näillä edellytyksillä ei kohdella ulkomaisia sijoitusrahastoja tosiasiallisesti epäedullisemmin ja veroviranomaiset edellyttävät myös kotimaisten sijoitusrahastojen osoittavan täyttävänsä nämä edellytykset.¹⁵⁴

Kolmanteen kysymykseen vastatessaan EUT esitti seuraavia huomioita. Pidätetyn lähdeveron palautuksen edellytykseksi asetettujen, kansallisessa lainsäädännössä vahvistettujen edellytyksien tiukka noudattaminen, täysin riippumatta ulkomaisiin sijoitusrahastoihin niiden sijoittautumisvaltiossa asetetuista edellytyksistä, johtaisi siihen, että vain kotimaisilla sijoitusrahastoilla olisi mahdollisuus hyötyä osinkojen edullisemmasta kohtelusta. Ulkomainen sijoitusrahasto, joka sijoittautumisvaltionsa säännösten vuoksi ei täytä kaikkia kyseisen veroedun myöntävän jäsenvaltion asettamia edellytyksiä, on kuitenkin tilanteessa, joka on

¹⁵³ C-156/17, kohta 25.

¹⁵⁴ C-156/17, kohta 67.

olennaisilta osin rinnastettavissa nämä edellytykset täyttävän kotimaisen sijoitusrahaston kanssa.¹⁵⁵

EUT:n mukaan ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen on otettava huomioon kaikki ne verolainsäädäntöön liittyvät seikat ja kansallinen verojärjestelmä kokonaisuutenaan, arvioidessaan sitä, mikä on voiton edelleen jakamista koskevan edellytyksen pääasiallinen tavoite. Jos tavoitteena on siirtää sijoitusrahaston palveluja käyttäneille sijoittajille heidän toteuttamansa voitot mahdollisimman pian, ei sellaisen ulkomaisen sijoitusrahaston, joka ei jaa sijoituksistaan peräisin olevia tuloja, vaikka nämä tulot katsotaan jaetuksi, tilanne ole rinnastettavissa nämä kansallisessa lainsäädännössä asetetut edellytykset täyttävän kotimaisen sijoitusrahaston kanssa. Jos tavoitteena sen sijaan on voittojen verottaminen sijoitusrahaston osakkeen- tai osuudenomistajien tasolla, on katsottava, että ulkomainen sijoitusrahasto, joka ei jaa voittojaan, mutta jonka voitot katsotaan jaetuksi ja jonka voitot verotetaan rahaston osakkeen- tai osuudenomistajien tasolla, on objektiivisesti rinnastettava sellaisen kotimaisen sijoitusrahaston kanssa, joka jakaa voitot tosiasiallisesti. Molemmissa tapauksissa verotus on siirretty sijoitusrahastolta osakkeen- tai osuudenomistajien tasolle.¹⁵⁶

EUT totesinkin kolmanteen kysymykseen seuraavalla tavalla:

”...SEUT 63 artiklaa on tulkittava siten, että se on esteenä jäsenvaltion lainsäädännölle, jonka nojalla ulkomaiselle sijoitusrahastolle ei myönnetä sen tuossa jäsenvaltiossa maksaman osinkoveron palautusta sillä perusteella, että se ei täytä lainsäädännössä vahvistettuja palautuksen myöntämistä koskevia edellytyksiä, eli että se ei jaa sijoitustulostaan vuosittain kokonaan osakkeen- tai osuudenomistajilleen viimeistään kahdeksantena kuukautena tilikauden päättymisen jälkeen, jos mainitun sijoitusrahaston sijoitustulos, sikäli kuin sitä ei ole jaettu edelleen, katsotaan sen sijoittautumisjäsenvaltiossa jaetuksi tai otetaan huomioon tosiasiasa jaetun voiton tavoin osakkeen- tai osuudenomistajien verotuksessa kyseisessä jäsenvaltiossa ja jos tällainen rahasto näiden edellytysten taustalla oleva tavoite huomioon ottaen on tilanteessa, joka

¹⁵⁵ C-156/17, kohdat 73-74.

¹⁵⁶ C-156/17, kohdat 79-81.

voidaan rinnastaa sellaisen kotimaisen sijoitusrahaston tilanteeseen, jolle mainitun veron palautus myönnetään,...”¹⁵⁷

Julkisasiamies oli ratkaisuehdotuksessaan ottanut hieman lievemmän kannan, sillä hänen mukaansa:

”SEUT 63 artiklaa on tulkittava siten, että se on esteenä sellaiselle pääasiassa kyseessä olevan kaltaiselle jäsenvaltion lainsäädännölle, jonka nojalla ulkomaiselta yhteissijoitusyritykseltä evätään tähän toiseen jäsenvaltioon sijoittautuneiden yhteisöjen maksamista osingoista kannetun osinkoveron palautus sen vuoksi, ettei tämä yhteissijoitusyritys ole täyttänyt tämän jäsenvaltion verolainsäädännössä säädettyä velvoitetta jakaa tähän jäsenvaltioon sijoittautuneiden yhteisöjen jakama voitto osakkeen- tai osuudenomistajilleen kahdeksan kuukauden kuluessa asianomaisen tilikauden päättymisestä, mikäli voidaan osoittaa, että tällaisen ulkomaisen yhteissijoitusyrityksen on mahdotonta tai suhteettoman vaikeaa täyttää tällaista ehtoa, ja mikäli sen jäsenvaltion, johon ulkomainen yhteissijoitusyritys on sijoittautunut, lainsäädännön mukaan tällainen sijoitusvoitto katsotaan jaetuksi tai otetaan huomioon tosiasiasa jaetun voiton tavoin verossa, jonka yhteissijoitusyrityksen sijoittautumisvaltio kantaa mainituilta osakkeen- tai osuudenomistajilta, vaikka kyseinen palautus myönnetään tämän ehdon täyttävälle kotimaiselle yhteissijoitusyritykselle, joka pidättää asianomaisen jäsenvaltion osinkoveron.”¹⁵⁸

Vesikansa kommentoi tapausta julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen perusteella. Hän epäili, että TVL 20 a §:n voitonjakoa koskevan vaatimuksen voidaan katsoa rikkovan EU-oikeutta. Sen sijaan osuudenomistajien määrää koskevan määrän vaatimuksen hän näki olevan EU-oikeuden mukainen. Myös hän kiinnitti huomioita oikeudellisen muodon vaatimukseen ja sen arviointiin EUT:ssa. Hän viittaa myös lyhyesti käsiteltävänä olevaan ennakkoratkaisupyyntöön.¹⁵⁹

Tapauksen perusteella voidaankin päätellä, että TVL 20 a §:n voitonjakoa koskevan vaatimuksen katsottaisiin rikkovan EU-oikeutta, vaikka Alankomaiden lainsäädäntö ei suoraan

¹⁵⁷ C-156/17, kohta 85.

¹⁵⁸ ECLI:EU:C:2019:677, kohta 140.

¹⁵⁹ Vesikansa 2019, otsikon ”conclusions” alla.

vastaakaan kotimaistamme. Molempien taustalla on kuitenkin tavoite verottaa tuloja vain osuudenomistajien tasolla ja välttää tulon kaksinkertainen verotus. Tapauksen perusteella voisi odottaa, että myös tapauksessa KHO 2019:80 esitettyyn ennakkoratkaisupyyntöön vastataan niin, että EUT katsoo sopimusperusteisuuden edellytyksen rikkovan EU-oikeutta.

Viimeisenä tapauksena tässä tutkielmassa käsitellään Ruotsin HFD:n antama ratkaisu, jonka perusteella pyritään myös arvioimaan sitä, miten suomalainen oikeuskäytäntö tulee mahdollisesti muuttumaan.

5.7 Ruotsin HFD 3725-3727-18 tapauksen arviointi

Ruotsin korkein hallinto-oikeus (Högsta förvaltningsdomstolen, HFD) antoi 11.2.2020 ratkaisun asiassa numero 3725-3727-18. Tapauksessa oli kyse Yhdysvaltalaisesta rahastosta X, jonka toimintaan kuului sijoittaa erilaisiin arvopapereihin osuudenomistajiensa lukuun. X oli saanut osinkoa ruotsalaisilta osakeyhtiöiltä. Pääsääntönä Ruotsissa on, että ulkomaisen oikeushenkilön saadessa osinkoa ruotsalaiselta osakeyhtiöltä, tulee osingosta maksaa niin sanottu kuponkivero (kuponnskatt). Kuponkivero on luonteeltaan lopullinen lähdevero, joka peritään osingon bruttosummasta. X haki veronpalautusta Ruotsin verovirastolta (Skatteverket) vuosina 2006-2008 maksetuista kuponkiveroista. X:n mukaan kuponkiveron periminen rikkoo SEUT:n pääoman vapaan liikkuvuuden periaatetta, sillä kyseisinä vuosina ruotsalaisilla rahastoilla oli tuloverotuksessa oikeus vähennykseen niistä osinkotuloista, jotka jaettiin rahastojen osuudenomistajille¹⁶⁰. Koska vastaavaa vähennysoikeutta ei annettu ulkomaisille rahastoille, voidaan tätä X:n mukaan pitää kiellettynä syrjintänä sekä pääoman vapaan liikkuvuuden rajoituksena.¹⁶¹

Skatteverket hylkäsi X:n hakemuksen, koska viranomaisen näkemyksen mukaan mitään SEUT:n määräyksiä rikkovaa syrjivää erilaista kohtelua ei ollut. Falunin hallinto-oikeus (Förvaltningsrätten) ja Sundsvallin hovioikeus (Kammarrätten) hylkäsivät X:n valituksen. Hovioikeus oli sitä mieltä, että X, erona ruotsalaiseen sijoitusrahastoon, oli oikeushenkilö. Hovioikeus viittasi myös tapaukseen HFD 2016 ref 22, jonka perusteella voitiin katsoa, ettei X oikeushenkilönä ollut rinnastettavissa ruotsalaiseen sijoitusrahastoon. Niinpä se, että X:ää

¹⁶⁰ ”rätt till avdrag för utdelningar som fonderna lämnade till sina delägare” HFD 3725-3727-18, kohta 3.

¹⁶¹ HFD 3725-3727-18, kohdat 1.-3.

verotettiin eri tavalla kuin ruotsalaista sijoitusrahastoa ei muodostanut kiellettyä pääoman vapaan liikkuvuuden rajoitusta. X oli hovioikeudessa vedonnut toissijaisena perusteluna kuponkiveron palauttamiseksi siihen, että myös ruotsalaisilla sijoitusyrityksillä, jotka ovat oikeushenkilöitä, on oikeus vähennykseen osinkotuloista, joten X:ää syrjitään suhteessa tällaisiin yrityksiin. Hovioikeus totesi kuitenkin, ettei X ollut esittänyt, että sen toiminta olisi sellaista, että se voidaan rinnastaa ruotsalaiseen sijoitusrahastoon.¹⁶²

HFD totesi, että kuponkiverolain (kuponnskattelagen) mukaan ei myönnetä, toisin kuin ruotsalaisille sijoitusrahastoille kyseisinä vuosina tuloverotuksessa, vähennystä osinkotuloista, jotka rahasto jakaa osuudenomistajille. X on myös maksanut kuponkiveroa niistä osinkotuloista, jotka on jaettu edelleen, mikä tarkoittaa negatiivista erityiskohtelua suhteessa ruotsalaisen sijoitusrahaston verokohteluun. Tällainen negatiivinen erityiskohtelu on SEUT 63 artiklan vastaista, jos ulkomainen rahasto on rinnastettavissa ruotsalaiseen rahastoon osinkojen verotusta koskien, eikä erityiskohtelua voida oikeuttaa yleisen edun mukaisilla pakottavilla syillä. HFD käsitteli tapauksessa vain seuraavaa kysymystä: voidaanko pelkästään sen, että ulkomainen rahasto on oikeushenkilö katsoa tarkoittavan, ettei ulkomaista rahastoa voida rinnastaa ruotsalaiseen sijoitusrahastoon?¹⁶³

HFD totesi, että X on verovelvollinen maksamaan kuponkiveroa, koska se on ulkomainen oikeushenkilö. Ruotsalaiset sijoitusrahastot olivat kyseessä olevina vuosina verovelvollisia tuloverosta, minkä takia niillä oli vähennysoikeus jakamistaan osinkotuloista. Erilainen kohtelu on siis johtunut osittain X:n kansallisuudesta (vain ulkomaiset rahastot ovat verovelvollisia kuponkiverosta) ja osittain X:n luonteesta sijoitusrahastona (vain ne rahastot, jotka täyttivät sijoitusrahaston edellytykset, olivat oikeutettuja vähennykseen). Ruotsalainen oikeushenkilö ei voinut olla sijoitusrahasto, joten yksi edellytys ruotsalaisen rahaston edulliselle verokohtelulle oli se, että se ei ollut oikeushenkilö.¹⁶⁴

HFD viittaa ratkaisussaan EUT:n oikeuskäytäntöön, jonka perusteella kolmannessa valtiossa sijaitsevan rahaston sääntelyn ei tarvitse olla identtistä kotimaisen rahaston sääntelyn kanssa, jotta sitä voidaan pitää rinnastettavana (Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company, C-190-12, EU:C:2014:249, kohta 67). EUT totesi, että erot lainsäädännössä eivät

¹⁶² HFD 3725-3727-18, kohdat 4.-6.

¹⁶³ HFD 3725-3727-18, kohdat 18.-20.

¹⁶⁴ HFD 3725-3727-18, kohta 28.

perustuneet siihen, miten rahastoa säänneltiin vaan siihen, missä rahastolla oli kotipaikka ja totesi tätä taustaa vasten, että rahastot, joiden kotipaikka oli kyseisessä valtiossa ja joiden kotipaikka ei ollut kyseisessä valtiossa olivat rinnasteisessa asemassa.¹⁶⁵

HFD:n mukaan EUT:n oikeuskäytäntöä voidaan tulkita siten, että subjektin oikeudelliselle muodolle voidaan antaa merkitystä, kun tehdään arviota siitä, ovatko ulkomainen ja kotimainen subjekti toisiinsa rinnastettavissa, mutta vain, jos juridisella muodolla on relevanssia suhteessa säännöksen tarkoitukseen ja muotoiluun. EUT:n oikeuskäytännöstä voidaan jopa vetää sellainen johtopäätös, että jos kansallinen lainsäädäntö, subjektin oikeudellisen muodon lisäksi, käyttää erottelukriteerinä sen kansallisuutta tai kotipaikkaa, tulee vertailu ensikädessä suorittaa tätä kriteeriä vasten. Tämän voidaan nähdä koskevan erityisesti niitä tilanteita, joissa kansallisuuden tai kotipaikan katsotaan olevan pääasiallinen kriteeri negatiiviselle erityiskohtelulle.¹⁶⁶

Kyseessä olevassa tapauksessa ruotsalaisen säännöksen erottelukriteerinä kuponkiverolaissa on rahaston kansallisuus. Vaikka EUT:n oikeuskäytännön perusteella voidaan katsoa, että rinnastettavuusarviointi tulee ensisijaisesti suorittaa suhteessa olosuhteisiin, jotka liittyvät juuri kansallisuuteen, voidaan HFD:n mukaan antaa merkitystä myös muille erottelukriteereille, kuten rahaston oikeudelliselle muodolle, jos ne ovat relevantteja.¹⁶⁷

Tuloverolain (inkomstskattelagens) säännöksiä, jotka koskevat jaettujen osinkotulojen vähennystä, tarkoituksena on välttää niiden osinkotulojen ketjuverotus, jotka ottavat vastaan välittäjän ominaisuudessa toimivat verosubjektit.¹⁶⁸ Se edellytys, että välittäjää verotetaan vastaanotetuista osinkotuloista, on yhtä relevantti siitä riippumatta, mikä on osinkotulojen vastaanottajan oikeudellinen muoto. Tapauksen kannalta merkityksellistä on se, että vähennystä koskevat säännökset koskivat kyseessä olevina vuosina sekä sijoitusrahastoja että sijoitusyrityksiä. Ruotsalaiset sijoitusyritykset eroavat sijoitusrahastoista siten, että ne ovat oikeudellisia henkilöitä. HFD toteaaakin, että säännöksen soveltamisala puhuu sen puolesta,

¹⁶⁵ HFD 3725-3727-18, kohta 31.

¹⁶⁶ HFD 3725-3727-18, kohta 32.

¹⁶⁷ HFD 3725-3727-18, kohta 33.

¹⁶⁸ ”Syftet med inkomstskattelagens regler om avdrag för lämnad utdelning är att undvika kedjebeskattning av utdelningar som tas emot av vissa skattesubjekt i deras egenskap av mellanhandsägare (prop. 1989/90:110 s. 562 ff.).” HFD 3725-3727-18, kohta 34.

ettei välittäjän ominaisuudella oikeudellisena henkilöllä ole merkitystä tilanteiden rinnastettavuutta arvioitaessa.¹⁶⁹

HFD toteaaakin päätöksessään seuraavasti: se, että ulkomainen rahasto on oikeushenkilö ei, SEUT:n mukaisesti tulkittuna, poissulje sitä mahdollisuutta, että se on tilanteessa, jota voidaan pitää rinnastettavana tilanteeseen, jossa ruotsalainen sijoitusrahasto on koskien osinkotulojen verotusta.¹⁷⁰ HFD katsoikin siis, että arvioitaessa kotimaisen ja ulkomaisen rahaston rinnastettavuutta, ei voida kiinnittää huomiota pelkästään oikeudelliseen muotoon. HFD arvio myös olevan SEUT:n vastaista, että ulkomainen rahasto jätetään rinnastamatta ruotsalaiseen sijoitusrahastoon vain sillä perusteella, että se ei ole sopimusperusteinen vaan yhtiömuotoinen. Näin ollen rahaston rinnastamisessa tulisikin huomion keskittyä sen toiminnallisten ominaisuuksien arvioimiseen, sen sijaan, että keskityttäisiin sen oikeudelliseen muotoon.

Ruotsin HFD katoikin siis, että rinnastettaessa kotimaista ja ulkomaista rahastoa, tulee huomiota kiinnittää enemmän rahastojen toiminnallisiin ominaisuuksiin kuin oikeudelliseen muotoon. HFD katsoikin jopa SEUT:n vastaiseksi sen, että ulkomainen rahasto jätetään rinnastamatta pelkästään sen perusteella, ettei se ole sopimusperusteinen. Koska suomalainen ja ruotsalainen sijoitusrahasto sekä niitä koskeva lainsäädäntö on hyvin lähellä toisiaan, on nähdäkseni vaikea perustella, miksi Suomessa ei ole katsottu SEUT:n vastaiseksi rahaston rinnastamatta jättämistä pelkän oikeudellisen muodon perusteella. Tässä asiassa olisi ehkä syytä ottaa mallia Ruotsista ja rinnastaa ulkomaisia rahastoja enemmän toiminnallisten ominaisuuksien kuin oikeudellisen muodon perusteella.

¹⁶⁹ HFD 3725-3727-18, kohta 34.

¹⁷⁰ ”den omständigheten att den utländska fonden är en juridisk person inte, vid en prövning enligt EUF-fördraget, utesluter att den befinner sig i en situation som är jämförbar med den situation som en svensk investeringsfond befinner sig i när det gäller beskattning av utdelningar.” HFD 3725-3727-18, kohta 35.

6. Lopuksi

Tuloverolakia koskevassa hallituksen esityksessä todettiin seuraavasti ”Koska tarkoitus on selkiyttää tulkinnanvaraisia tilanteita ja koska useat niistä ulkomaisista rahastoista, jotka on rinnastettu jo nykyään suomalaisiin verovapaisiin sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoihin, rinnastuvat näihin muutoksen jälkeenkin, ei ehdotuksen tosiasiallista lähdeverotuottovaikutusta pysty arvioimaan.”¹⁷¹ Tämän tutkielman aikana on kuitenkin käynyt selväksi, ettei hallituksen esityksessä esiin tuotu sijoitusrahastojen rinnastuskäytännön muuttumattomuus välttämättä toteutunutkaan. Vaikuttaisikin siltä, että uuden TVL 20 a §:n seurauksena useat sellaiset rahastot, jotka on ennen voitu rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon eivät enää rinnastutakaan.

Sijoitusrahastolainsäädännön uudistus oli kuitenkin yleisesti ottaen positiivinen asia, joskin sen toteutustapa ei välttämättä ollut paras mahdollinen. Uudistukset selkiyttivät tietyiltä osin rinnastamisen edellytyksiä ja niiden perusteella onkin helpompi päätellä, millä edellytyksillä kotimainen sijoitusrahasto on verovapaa. Sen sijaan EU-oikeuden näkökulmasta etenkin TVL 20 a § aiheuttaa päänvaivaa. Siinä esitetyt edellytykset ovat kylläkin selkeät, mutta vaikuttaisi siltä, ettei niiden EU-oikeuden mukaisuutta mietitty loppuun asti.

Oikeuskirjallisuuden perusteella eniten keskustelua herättää rinnastamisen keskittyminen lähes yksinomaan rahaston oikeudelliseen muotoon. Lähes tulkoon jokainen kirjoittaja kommentoi tavalla tai toisella oikeudellisen muodon ja toiminnallisten ominaisuuksien välistä jännitettä. Ja jos otetaan mallia länsinaapuristamme, tulisi rinnastus toteuttaa nimenomaan toiminnallisten ominaisuuksien perusteella, sillä HFD:n mukaan pelkän oikeudellisen muodon perusteella toteutettu rinnastaminen on SEUT:n vastaista.

”Oikeudellinen muoto vastaan toiminnalliset ominaisuudet” -keskustelu tulikin korostetusti esiin käsiteltäessä yhtiö- ja trustimuotoisten rahastojen rinnastamista, Yhtiömuotoisilla rahastoilla on vielä lakimuutoksen jälkeenkin mahdollisuus hakea palautusta, jos ne ovat julkisesti noteerattuja, sillä tähän ei tullut muutoksia. Trustimuotoisten rahastojen kohdalla taas etenkin vaatimus sopimusperusteisuudesta tulee varmasti aiheuttamaan päänvaivaa. Ei nimittäin ole täysin selvää, mitä tarkoitetaan sopimusperusteisella rahastolla ja voidaanko trustia pitää sopimusperusteisena rahastona vai ei. Sijoitusrahastona toimiva trusti kuitenkin

¹⁷¹ HE 304/2018, s. 59-60.

perustetaan yleensä rahastoyhtiön ja trusteen välisellä sopimuksella. Toki trusti saattaa sisältää myös yhtiöoikeudellisia piirteitä, joten asiasta riittää varmasti keskusteltavaa.

Sopimusperusteisten rahastojen osalta rinnastamiskäytäntö ei oikeastaan muuttunut lakimuutoksien seurauksena. Läpivirtaavien rahastojen osalta käytäntö saattaa muuttua sen mukaan, katsotaanko rahasto UCITS- vai AIFM-direktiivin mukaiseksi rahastoksi. Tällöin ratkaisevana kriteerinä voidaan pitää osuudenomistajien määrää. Yli 30 osuudenomistajan rahastojen rinnastamiskäytäntö tulee tuskin muuttumaan. Sen sijaan alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastot eivät välttämättä rinnastu, koska ne eivät täytä voitonjakovaatimuksen edellytystä. Sijoitusyhtiömuotoisten sijoitusrahastojen rinnastamisen edellytyksiin ei lakimuutoksella ollut hallituksen esityksenkään perusteella tarkoitus tulla muutoksia. Ja kuten edellä mainittiin, trusteja koskeva rinnastamiskäytäntö tulee pitkälti riippumaan siitä, katsotaanko trusti sopimusperusteiseksi vai ei.

Lopuksi on vielä todettava, että on erittäin helppo yhtyä oikeuskirjallisuudessa esitettyyn mielipiteeseen, jonka mukaisesti olisi EU-oikeuden kannalta kaikkein selkeintä, jos rinnastamistapauksissa hyväksyttäisiin suoraan rinnasteisiksi ne ulkomaiset rahastot, jotka on perustettu UCITS-direktiivin mukaisesti. Tämä tarkoittaisi sitä, että rinnastamistapauksissa hyväksyttäisiin sopimusperusteiset rahastot, trustimuotoiset rahastot sekä yhtiömuotoiset rahastot.¹⁷² Lisäksi jään mielenkiinnolla odottamaan, miten EUT vastaa KHO:n tapauksessa 2019:80 esittämään ratkaisupyyntöön ja miten tämä vastaus tulee vaikuttamaan TVL 20 a §:n soveltamiseen. Oma veikkaukseni on, että TVL 20 a §:ää joudutaan vielä miettimään uudestaan kuten myös sitä, miten sitä sovelletaan jatkossa.

¹⁷² Ks. esim. Saarinen & Pankakoski 2019, Viitala 2018 ja Karhu 2015.